

# Situación Comunitat Valenciana

Primer Semestre 2014  
Análisis Económico

- **La economía valenciana retorna a la senda del crecimiento.**
- **El dinamismo de las exportaciones**, sostenido en ganancias de competitividad, diversificación y crecimiento de los principales socios comerciales, **continuará apoyando la recuperación.**
- **El impulso reformador, clave para atajar los problemas estructurales** y retomar el proceso de convergencia con España y Europa.

# Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior .....	5
3. Perspectivas de crecimiento de la economía valenciana.....	9
Recuadro 1. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional .....	27
Recuadro 2. Encuesta BBVA de Análisis Económico de la Comunitat Valenciana .....	29
4. La financiación autonómica: datos para una negociación complicada	
Angel de la Fuente - Instituto de Análisis Económico (CSIC) .....	31
5. Cuadros .....	38

Fecha de cierre: 21 de marzo de 2014

## 1. Editorial

Por primera vez desde el inicio de la crisis se consolida un entorno de mayor crecimiento y perspectivas de creación de empleo en la economía valenciana. Lo anterior se refleja en una **revisión al alza sobre las previsiones de crecimiento realizadas por BBVA Research**. En particular, los indicadores más recientes apuntan a una aceleración del proceso de recuperación que habría llevado a la economía valenciana a ligar dos trimestres consecutivos de crecimiento al final de 2013 y que, de confirmarse las tendencias actuales, podría tener continuidad a lo largo de 2014. **Todo ello se traduce en unas previsiones de crecimiento de la actividad del 0,4% para el conjunto del año en la región. Asimismo, para 2015 se incrementa la probabilidad de observar tasas de crecimiento alrededor del 1,4%.**

**Existen varios factores detrás de este entorno más favorable para la Comunitat Valenciana. En primer lugar, la actividad a nivel mundial va ganando tracción**, principalmente como consecuencia de la recuperación que se observa en las economías desarrolladas y, entre ellas, la europea y la española. Por lo tanto, se confirma un escenario de aceleración del crecimiento global desde el entorno del 3% en 2013 hasta niveles cercanos al 3,5% en 2014 y 4% en 2015 lo que podría ser especialmente favorable para las exportaciones valencianas, dadas las ganancias de competitividad y el proceso de diversificación de destinos en el que están inmersas las empresas de la región. En particular, el aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,1 puntos porcentuales anualmente al crecimiento del PIB per cápita valenciano durante la crisis (véase el Recuadro 1). Hacia delante, la recuperación de las economías europeas, y en particular de Alemania, Reino Unido o Francia, suponen un importante apoyo para la mejora de la economía regional, dado el peso de estos países como destino para sus exportaciones.

**En segundo lugar, un entorno de mayor certidumbre ha permitido que la demanda interna reduzca considerablemente su lastre sobre el crecimiento.** Por un lado, el impulso de las exportaciones, el incremento de la productividad y el proceso de devaluación interna, han permitido un aumento del ahorro de las empresas que ha incrementado la inversión en maquinaria y equipo. Por otro, el consumo privado habría ido recuperando dinamismo en los dos últimos trimestres del año anterior como consecuencia del mejor comportamiento de sus fundamentales (menor corrección del empleo, estabilización de la riqueza inmobiliaria, aumento de la financiera y disminución de la incertidumbre). Esta progresiva recuperación de la demanda interna ha tenido como contrapeso el incremento de las importaciones, aunque la progresiva recuperación de los principales socios comerciales permitirá que en próximos trimestres la contribución del sector exterior continúe siendo positiva.

**En tercer lugar, se ha producido una mejora en los flujos de nuevo crédito en España.** El elemento clave de la financiación que precede a la recuperación de la actividad económica es la aceleración de las nuevas operaciones de crédito, no la variación en los saldos vivos (afectados por el necesario proceso de desapalancamiento que debe hacer frente la región y que supone un elevado nivel de amortizaciones). Dichos flujos muestran crecimientos en las operaciones ligadas a empresas y al gasto en consumo, factores fundamentales para consolidar la recuperación económica.

**En cualquier caso, existen todavía algunos factores que deberían apuntalarse para consolidar la recuperación.** En Europa, es indispensable que se continúe hacia la unión bancaria. Asimismo, es importante que el Banco Central Europeo sea consistente con el objetivo de inflación para la zona euro y aplique un esfuerzo simétrico ahora que las previsiones sitúan el crecimiento de los precios por debajo de la meta durante al menos 2014 y 2015. Tasas de inflación bajas en la zona euro hacen más difícil el proceso de desapalancamiento y de ganancias de competitividad en el que se encuentra inmersa la economía valenciana. Asimismo, la redistribución de recursos entre sectores sería más fácil con un tipo de cambio algo más depreciado respecto al nivel actual.

**A nivel doméstico, será importante valorar qué tanto de la recuperación se debe a una posible desviación del objetivo de déficit público, dado el inevitable proceso de consolidación fiscal que queda por delante.** Los datos disponibles hacen prever que el déficit de la Generalitat habría sobrepasado el objetivo prometido en ausencia de medidas discrecionales significativas en el último trimestre del año. Si la aceleración en el crecimiento se ha dado a pesar de haber cumplido con la meta fiscal, o de haber hecho un esfuerzo significativo reduciendo el déficit autonómico por debajo del 2% del PIB regional y con resultados de calidad por el lado de los ingresos o los gastos, la lectura para el futuro de la economía valenciana sería incluso más positiva que la que reflejan nuestras previsiones actuales. Sin embargo, si simplemente se ha transferido la mayor parte de la consolidación hacia 2014, el impacto de dicho esfuerzo fiscal estaría todavía por venir. Más importante aún será que, en tal caso, las AA. PP. anuncien las medidas compensatorias, de tal manera que el proceso de reducción de desequilibrios de las cuentas autonómicas gane en credibilidad.

**Ante este entorno de riesgos menos sistémicos y expectativas de recuperación, es indispensable mantener el impulso reformador.** El esfuerzo por mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas, promover la reestructuración del sector financiero y mejorar la competitividad de las empresas ha sido muy importante durante los últimos años. La recuperación que se observa, en parte debido a esas decisiones de política económica, debería ser aliciente para impulsar una nueva ronda de medidas que consoliden, e incluso mejoren, la tendencia de crecimiento. En particular, el Gobierno español abordará en breve la reforma del sistema impositivo cuyos objetivos deberían ser los de incentivar la creación de empleo, fomentar el ahorro nacional, atraer la inversión extranjera e incrementar el crecimiento potencial. La creación de empleo a la que puede dar lugar una adecuada reforma fiscal (por ejemplo, reduciendo las cotizaciones sociales), debe verse acompañada por nuevas medidas en los mercados de productos y de trabajo que propicien más empleo pero también más productivo y estable.

**Lo anterior es especialmente importante para la Comunitat Valenciana, que enfrenta retos considerables en su mercado laboral, como lo demuestra una tasa de paro y una productividad media alejadas respecto de lo que se observa en la mayoría de las regiones europeas.** Por ello, es imperativo continuar con las reformas que permitan un descenso significativo del desempleo y que impulsen el atractivo para la inversión privada. Entre las primeras, cabe mencionar la necesidad de incentivar un aumento de la contratación indefinida y una mejora de la formación, especialmente a los parados haciendo más eficiente las políticas activas de empleo, además de favorecer el aumento de la tasa de participación en el mercado laboral. Asimismo, es indispensable aumentar el atractivo de la región a la inversión privada, de tal manera que el capital fluya y permita suavizar los efectos contractivos que a medio plazo podría tener la contención del gasto público. En particular, son necesarias políticas encaminadas a incrementar la competencia en sectores clave (servicios, comercio minorista), que reduzcan los costes de inicio, operación y desarrollo para las empresas, que establezcan un sistema impositivo más transparente y mejoren la formación del capital humano y que impulsen la inversión en nuevas tecnologías e innovación.

## 2. Entorno exterior

### El ciclo económico global mejora y se despejan algunas incertidumbres de la política económica<sup>1</sup>

**La actividad global se ha fortalecido durante los últimos meses.** Según nuestras estimaciones, durante el último semestre de 2013 el PIB global se habría acelerado hasta niveles cercanos al 1,0% trimestral, y dejaría atrás la desaceleración iniciada en 2012 y que alcanzó un mínimo a comienzos de 2013, cuando apenas creció el 0,5%. A esta mejora ha contribuido la aceleración de las economías avanzadas, en especial EE.UU., pero también la zona euro, que empieza a crecer moderadamente tras el fin de la recesión a mediados de 2013. En las economías emergentes la situación es más diversa, pero algunas de ellas, como China, mantienen tasas de crecimiento relativamente estables.

**La mejor valoración del entorno global es el resultado también de las novedades de política económica,** que han contribuido a reducir la incertidumbre. Por una parte, en EE.UU. se ha alcanzado un acuerdo en materia fiscal con más recorrido de lo esperado. Además, la mejora en la actividad ha permitido que la Reserva Federal haya comenzado a ralentizar su programa de expansión monetaria (*tapering*) a principios de 2014. En Europa, se han dado pasos adicionales para la construcción de una unión bancaria, lo que junto a la determinación del BCE para atajar riesgos, debería eliminar el lastre que supone la fragmentación financiera. El panorama global estaría más despejado, si no fuera por el efecto que el *tapering* está teniendo sobre los mercados financieros de las economías emergentes, y que podría terminar afectando al crecimiento de algunas de las economías de este grupo de países.

Gráfico 2.1

#### Contribuciones al crecimiento mundial (%)

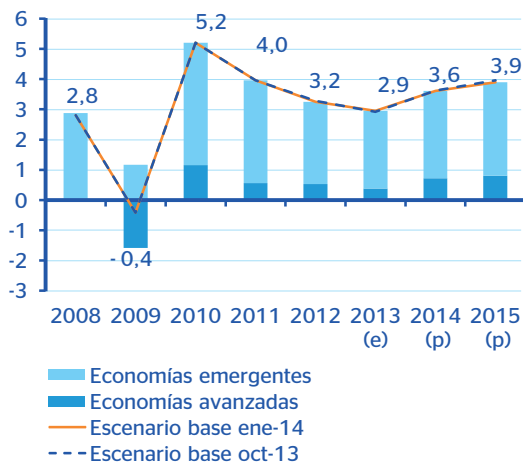
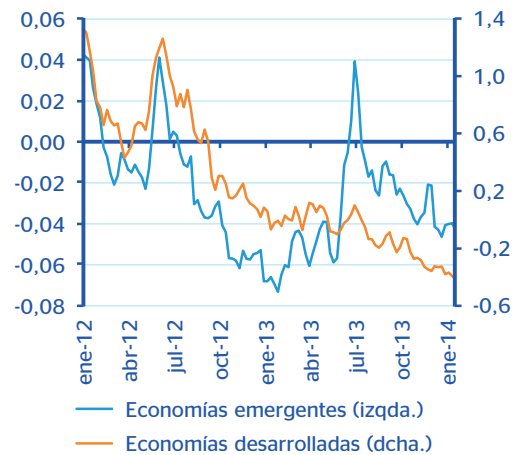


Gráfico 2.2

#### Índice de tensiones financieras de BBVA Research



(e): estimación.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research y FMI

Fuente: BBVA Research

**Con todo, el diagnóstico del escenario global mejora respecto al que se tenía hace tres meses, lo que se refleja en los ajustes de las previsiones.** El PIB global, que en 2013 se habría desacelerado hasta el 2,9%, crecerá en 2014 y 2015 el 3,6% y 3,9% respectivamente (Gráfico 2.1), cifras prácticamente iguales a las de hace tres meses por la compensación de cambios en las expectativas de crecimiento de distintas áreas: al alza en EE.UU., a la baja en algunas economías emergentes y sin cambios relevantes en las previsiones del conjunto de la zona del euro en 2014. **La previsible aceleración del crecimiento no resta importancia a la existencia**

<sup>1</sup>: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la economía global, véase el número de Situación Global correspondiente al 1T14, disponible en: [http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Globa\\_l\\_tcm346-423278.pdf?ts=1222014](http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Globa_l_tcm346-423278.pdf?ts=1222014)

**de riesgos bajistas sobre la previsión.** Aunque los riesgos que se adivinan están lejos de tener el carácter sistémico que tenían en el pasado, algunos eventos se han hecho presentes, como las recientes caídas de los precios de los activos y las depreciaciones de los tipos de cambio de las economías emergentes.

## La zona euro prosigue su lenta recuperación, con el apoyo del BCE y con la unión bancaria en el punto de mira<sup>2</sup>

Tras un inicio de 2013 en recesión, la zona euro consiguió mantener una senda de expansión moderada en la segunda parte del año, tal y como preveía BBVA Research. Así, si se confirman las previsiones, los datos del cuarto trimestre apuntan hacia un crecimiento intertrimestral del 0,3% que, aunque leve, es el mayor desde finales de 2011. Detrás de este ligero aumento está la perspectiva de mejora de la demanda doméstica, aunque el motor del crecimiento europeo en 2013 y 2014 ha sido, y seguirá siendo, el sector exportador.

Los factores que están apoyando la recuperación de la actividad en el área del euro son: i) la recuperación de la demanda externa; ii) la sostenida mejora de las condiciones financieras, favorecida por la determinación y el compromiso del BCE con una política monetaria expansiva; y, por último y ligado con lo anterior, iii) los pasos dados hacia la unión bancaria, que han de reducir la fragmentación financiera que limita el papel de la política monetaria en el conjunto del área. En todo caso, no serían descartables periodos de inestabilidad conforme se acerquen eventos que puedan alterar el panorama de avances en la unión bancaria y, en general, de fortalecimiento de la unión monetaria en Europa. Entre estos eventos cabría destacar las elecciones al Parlamento Europeo o novedades sobre las condiciones y los resultados de los exámenes de los balances bancarios. **Con todo, se mantienen las previsiones para la zona euro en 2014 en el 1,1%, mientras que se espera un crecimiento del 1,9% en 2015.**

## España entra en la fase expansiva<sup>3</sup>

En 2013 la economía española experimentó una mejora gradual a lo largo del año, en parte como consecuencia de las medidas implementadas tanto en Europa como en España durante la segunda mitad de 2012<sup>4</sup>. A pesar de que el panorama internacional no estuvo exento de riesgos<sup>5</sup>, a medida que transcurría el año se fue asentando un **tono más positivo en los mercados financieros**, marcado por la normalización de la entrada de flujos de capital, la revalorización de las cotizaciones bursátiles y la disminución de las primas de riesgo. Al hilo de estos avances, en el segundo semestre del año se asistió a una recuperación escalonada de la actividad y del empleo, alentada también por una **política fiscal menos contractiva de la esperada y la modesta reactivación de la economía europea**, en un contexto de tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos. Pese a todo, **el grado de fragmentación del sector financiero europeo permaneció elevado**, lo que continuó pesando sobre el coste de la financiación de empresas y familias en países como España.

2: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la economía europea, véase el número de Situación Europa correspondiente al 1T14, disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/europa/novedades/detalle/Detalle\\_346\\_373276.jsp?id=tcm:346-176089-64](http://www.bbvarsearch.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/europa/novedades/detalle/Detalle_346_373276.jsp?id=tcm:346-176089-64)

3: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la economía española, véase el número de Situación España correspondiente al 1T14, disponible en: [http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=1222014](http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1222014)

4: Destacan el programa Transacciones Monetarias Directas (OMT por sus siglas en inglés) del BCE; el acuerdo de ayuda financiera rubricado por Europa y España para reforzar la solvencia del sistema financiero español, el paquete de medidas fiscales anunciado por el Gobierno español para realinear la senda de ajuste de las cuentas públicas con los objetivos acordados con la Unión Europea y, finalmente, las acciones más recientes del BCE para avalar la estabilidad financiera y apuntalar la recuperación económica.

5: Donde cabe mencionar la inestabilidad política en algunos países europeos en la mayor parte del año, la desaceleración de la actividad en ciertas economías emergentes en la parte central del ejercicio y, en el tramo final, la incertidumbre fiscal y monetaria en EE.UU. o el cambio de flujos de inversión que se observó a partir del incremento de los tipos de interés en las economías desarrolladas.

Todo lo anterior llevó a que la economía española ligara dos trimestres consecutivos de variaciones positivas en la actividad durante la segunda mitad del año y cerrara el cuarto trimestre de 2013 con un crecimiento del PIB en torno al 0,3% t/t. En todo caso, este cambio de tendencia fue **insuficiente para evitar una caída del -1,2% en el conjunto del ejercicio**. La contracción de la actividad en el conjunto del año se debió enteramente al retroceso de la demanda nacional, a pesar de haber vuelto al terreno expansivo en el segundo semestre del año. Por el contrario, la demanda externa neta habría amortiguado nuevamente el deterioro, a pesar de la corrección transitoria a la baja observada en la parte final del año (véase el Gráfico 2.3). De cara al primer trimestre de 2014, la información conocida a la fecha de cierre de este informe sugiere una continuidad del tono expansivo de la actividad (MICA-BBVA: entre el 0,3% t/t y el 0,5% t/t) (véase el Gráfico 2.4)<sup>6</sup>.

**Hacia delante, la mejora de los fundamentos de la economía española justifica la consolidación de la recuperación a lo largo del próximo bienio. La actividad crecerá en torno al 0,9% en 2014 y se acelerará hasta el 1,9% en 2015**, ritmos de crecimiento que serán suficientes para crear empleo de manera sostenida por primera vez desde el inicio de la crisis, pero que no permitirán reducir la tasa de paro de forma significativa (véase el cuadro 2.1). En el panorama económico internacional, se espera un mayor crecimiento de la economía global que el observado en 2013, lo que en el caso de la zona del euro supondrá aumentos del PIB del 1,1% en 2014 y del 1,9% en 2015, tras dos años en recesión. Este factor, junto con la diversificación geográfica<sup>7</sup> y la depreciación del tipo de cambio efectivo real -apoyada en la devaluación interna y la política monetaria acomodaticia en Europa- reafirmarán la **evolución diferencialmente positiva de las exportaciones españolas**. A nivel doméstico, se anticipa un tono de la política fiscal menos contractivo que el observado en 2013 y, sobre todo, que en 2012. Asimismo, la restauración de la confianza, la recuperación del empleo, la reducción del coste de financiación, el efecto arrastre de las exportaciones y, por último, el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán la **recuperación de la demanda interna**.

Si bien el escenario presentado en este informe no difiere del adelantado hace tres meses, los datos indican que la economía española está experimentando una recuperación de la demanda doméstica y del empleo algo más robusta que la esperada en noviembre. En consecuencia y, **por primera vez desde el comienzo de la crisis, se detectan riesgos al alza sobre el crecimiento**.

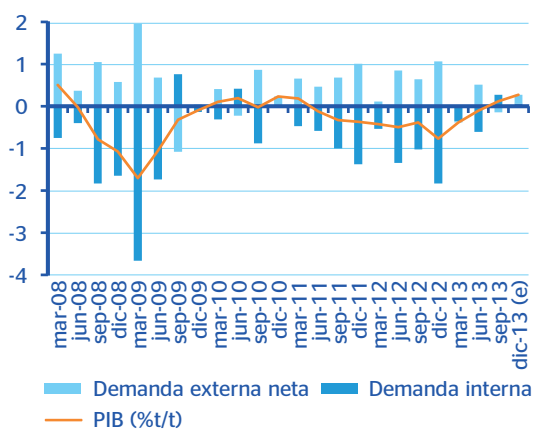
Por otro lado, **aunque se mantienen algunos frentes abiertos** cuya resolución será necesaria para consolidar la recuperación, tanto la probabilidad de ocurrencia como el impacto de estos **riesgos a la baja en la economía española han disminuido**. La relajación de las tensiones financieras y la reversión de la fragmentación del sistema financiero europeo están supeditadas al cumplimiento de los compromisos contraídos, tanto a nivel doméstico como en el conjunto de Europa. **En Europa es indispensable que se avance de forma decidida hacia la unión bancaria**, y se realice una revisión de la calidad de los activos del sector financiero que elimine por completo las dudas que queden sobre la viabilidad de algunas entidades. **En España, es de vital importancia dar continuidad a los planes de reformas estructurales y al ajuste de las cuentas públicas**.

6: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: [www.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf?ts=2542012](http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012).

7: Véanse, al respecto, el Recuadro 3 de Situación España correspondiente al 1T14, disponible en: [http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=1222014](http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1222014) y el Recuadro 1 de esta misma publicación para el caso específico de Extremadura.

Gráfico 2.3

**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB**

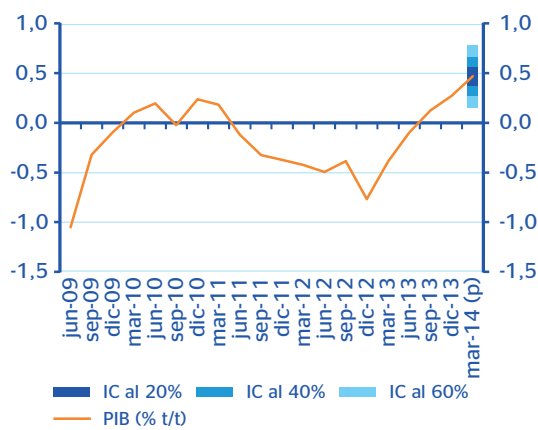


(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4

**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA**



(p): previsión.

Previsión actual: 7 de febrero de 2014.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.1

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T13	2T13	3T13	4T13	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
<b>Gasto en Consumo Final Nacional</b>	-3,7	-3,1	-1,2	-0,3	-3,3	-2,1	0,4	1,3
G.C.F Privado	-4,2	-3,0	-1,7	0,7	-2,8	-2,1	0,9	1,3
G.C.F Hogares	-4,2	-3,0	-1,8	0,7	-2,8	-2,1	0,9	1,3
G.C.F AA.PP	-2,3	-3,4	0,2	-3,5	-4,8	-2,3	-1,1	1,3
<b>Formación Bruta de Capital</b>	-7,1	-6,0	-5,6	-1,8	-6,9	-5,2	0,1	5,0
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,2	-5,8	-5,3	-1,7	-7,0	-5,1	0,2	5,2
Activos Fijos Materiales	-7,9	-6,1	-5,6	-2,5	-7,8	-5,5	-0,2	5,0
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-4,1	1,7	2,2	9,5	-3,9	2,2	6,0	7,8
Equipo y Maquinaria	-4,1	1,8	2,2	9,6	-3,9	2,2	5,8	7,8
Construcción	-9,8	-10,1	-9,8	-8,6	-9,7	-9,6	-3,8	3,1
Vivienda	-8,8	-8,1	-7,8	-7,2	-8,7	-8,0	-3,4	5,0
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-11,9	-11,4	-9,8	-10,6	-10,9	-4,2	1,5
Variación de existencias (*)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>
Exportaciones	2,9	9,5	3,5	3,7	2,1	4,9	6,5	6,7
Importaciones	-4,9	3,2	0,6	2,7	-5,7	0,4	5,2	7,4
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	-1,5	-1,2	-0,8	0,2	-1,2	-0,9	1,2	1,8
PIB sin construcción	-0,9	-0,5	0,0	0,9	-0,4	-0,1	1,5	1,8
Empleo total (EPA)	-4,6	-3,6	-2,9	-1,2	-4,5	-3,1	0,4	1,0
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	27,2	26,3	26,0	26,0	25,0	26,4	25,6	24,8
Empleo total (e.t.c.)	-4,7	-4,0	-3,3	-1,6	-4,8	-3,4	0,3	0,9

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



### 3. Perspectivas de crecimiento de la economía valenciana

Desde la publicación de la última edición del Situación Comunitat Valenciana en el mes de octubre, varios factores han afectado al comportamiento de la coyuntura económica regional. Por un lado, a pesar de que el panorama internacional no estuvo exento de riesgos<sup>8</sup>, **los mercados financieros se han ido asentando en un tono más positivo**, marcados por la normalización de las entradas de flujos de capital, la revalorización de las cotizaciones bursátiles y la disminución de las primas de riesgo. En paralelo, se asistió a una **recuperación escalonada de la actividad y del empleo y al afianzamiento del sector exterior regional**, alentados también por una reactivación de la economía europea, en un contexto de tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos. Pese a todo, **la transmisión de la política monetaria hacia familias y empresas continúa obstaculizada por el proceso de fragmentación del sector financiero europeo**, que dificulta la dinamización del crédito en países como España y supone un riesgo para la recuperación en las regiones con mayor nivel de apalancamiento. Por ello, **es indispensable que se avance de forma decidida hacia la unión bancaria en el seno de la UE**.

Por otro lado, **a nivel doméstico**, durante los últimos meses se han conocido datos de especial relevancia para el seguimiento de la economía valenciana. En el mes de diciembre, el INE publicó una revisión del crecimiento medio anual entre 2008 y 2012 y lo empeoró dos décimas hasta el -1,8%, casi un punto porcentual por debajo del conjunto de España. Asimismo, **los principales indicadores de coyuntura evolucionaron de menos a más**, mostrando variaciones positivas en la última parte del año y confirmando 2013 como un periodo de transición. En parte, ello es debido a un esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso del esperado, **que lleva a una revisión al alza de las estimaciones de caída del PIB para el conjunto del año hasta el -1,5%**, frente al -1,8% previsto hace cuatro meses. No obstante, atendiendo a la fortaleza mostrada por el sector exterior y al dinamismo observado en la demanda interna, **podrían existir ciertos sesgos al alza sobre esta previsión** que, en todo caso, dependerían de la intensidad del ajuste de las cuentas públicas en el último trimestre del año.

**Hacia delante**, la aceleración del crecimiento de la economía mundial, la recuperación en la zona euro tras dos años en recesión y la devaluación interna reafirmarán el **crecimiento de las exportaciones valencianas**. Asimismo, la restauración de la confianza, la recuperación del empleo, la reducción del coste de financiación y el efecto arrastre del sector exterior apoyarán la **recuperación de la demanda interna**. Como **contrapartida**, el incumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria en 2013<sup>9</sup> implica dejar pendiente parte del proceso de consolidación. Esto supone **un esfuerzo fiscal superior a la media en 2014, que se traduce en un obstáculo para el crecimiento económico en la región**. En síntesis, **para el año en curso se espera un crecimiento del PIB del 0,4%** que acelerará hasta el 1,4% en 2015. Con todo, dicha estimación no está exenta de riesgos. Esencialmente, éstos dependerán del ritmo de recuperación en las economías de los principales socios comerciales, de la robustez en el crecimiento de los países emergentes, y de los avances en las reformas en el seno de la UE y España. Además, las previsiones de BBVA Research se realizan bajo el supuesto de cumplimiento de los objetivos marcados en los Planes Económicos-Financieros de las CC. AA, por lo que una eventual nueva desviación frente al objetivo de déficit en 2014 podría dar lugar a un crecimiento superior al esperado. A medio y largo plazo, **es indispensable dar continuidad a los planes de reformas estructurales y al ajuste de las cuentas públicas, así como ahondar en los retos pendientes del mercado laboral, especialmente en términos de capital humano y productividad**.

8: Donde cabe mencionar la inestabilidad política de algunos países europeos y la desaceleración de la actividad en ciertas economías emergentes.

9: El Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF) aprobó en julio unos objetivos de déficits asimétricos por CC. AA. estableciendo el límite para la Comunitat Valenciana en el -1,6% del PIB regional.

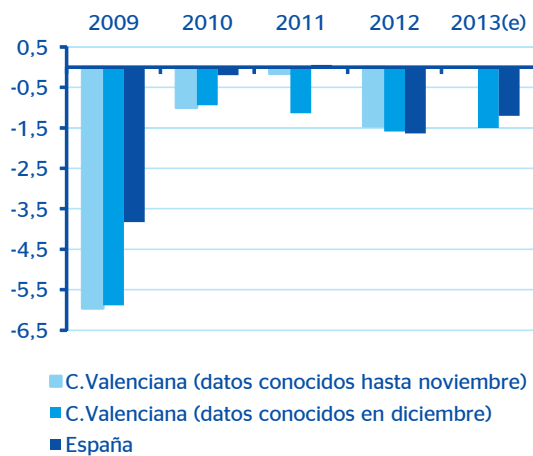
## 2013: cambio de tendencia

Tras un 2012 marcado por la desconfianza, el recrudescimiento de las tensiones financieras y la aceleración de los procesos de consolidación fiscal y reformas estructurales, las expectativas auguraban que 2013 sería el año de la transición de la economía hacia un nuevo ciclo expansivo. Efectivamente, **los principales indicadores de coyuntura evolucionaron de menos a más, apoyados en un crecimiento robusto del sector exterior y una menor contribución negativa de los sectores inmersos en procesos de reestructuración.** Con todo, esta tendencia de mejora no habría podido evitar una caída del PIB regional en 2013 (-1,5%) por quinto año consecutivo (véase el Gráfico 3.1).

Como se adelantaba anteriormente, **parte de esta contracción de la actividad económica, y del diferencial negativo con España, se deben al proceso de consolidación fiscal en que está inmersa la Comunitat Valenciana,** significativamente más acuciante que para el resto de las CC. AA. No obstante, atendiendo al dinamismo mostrado por el sector exterior y a unos indicadores de coyuntura interna que no muestran diferencias significativas respecto a España, un ajuste de las cuentas públicas inferior al esperado en el último trimestre del año podría dar lugar a una evolución del PIB regional más dinámica de la prevista.

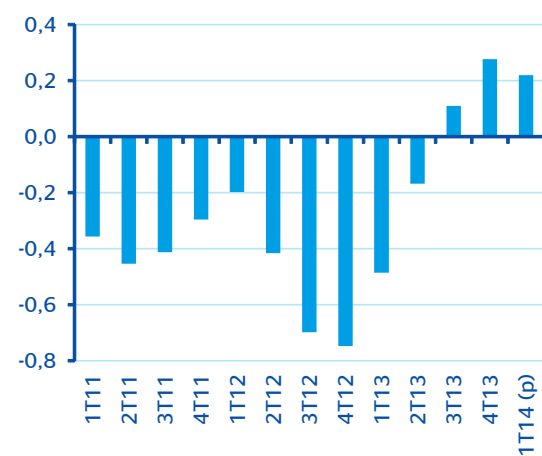
**De cara a 2014, la información conocida a fecha de cierre de este informe sugiere una continuidad del tono expansivo de la actividad** (véase el Gráfico 3.2). La capacidad de absorción de algunos desequilibrios internos –especialmente los relacionados con el apalancamiento y las cuentas públicas-, el desempeño del sector exterior y su capacidad de trasladar dinamismo a la demanda interna, marcarán la coyuntura económica valenciana en los próximos trimestres.

Gráfico 3.1  
C. Valenciana y España: crecimiento del PIB a/a



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2  
C. Valenciana: crecimiento estimado del PIB (MICA-BBVA C. Valenciana)



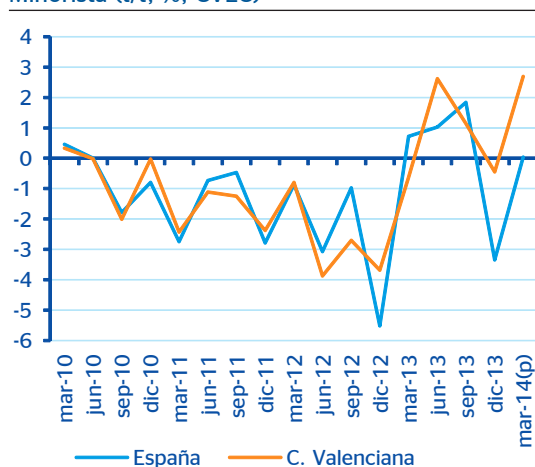
(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Cambio de ciclo en la demanda doméstica privada, pese a una desaceleración transitoria en 4T13

En línea con lo observado en el conjunto de España, el progreso del mercado laboral y la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción del comercio minorista<sup>10</sup> y de la situación económica<sup>11</sup>, el aumento de la riqueza financiera neta<sup>12</sup>, la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE)<sup>13</sup> y el efecto tractor del sector exterior **habrían continuado impulsando el consumo interno en la Comunitat Valenciana durante el último trimestre de 2013**. Por tanto, atendiendo a la fortaleza de estos determinantes, la desaceleración que han mostrado algunos indicadores parciales de coyuntura en el último trimestre del año pasado habría tenido un carácter transitorio. En concreto, una vez corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario (CVEC), tanto el Índice de Comercio Minorista (ICM), como el Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS) y las matriculaciones de turismos registraron una ligera contracción en 4T13, en línea -aunque inferiores- al conjunto de España, donde el gasto de los hogares habría crecido cinco décimas entre octubre y diciembre.

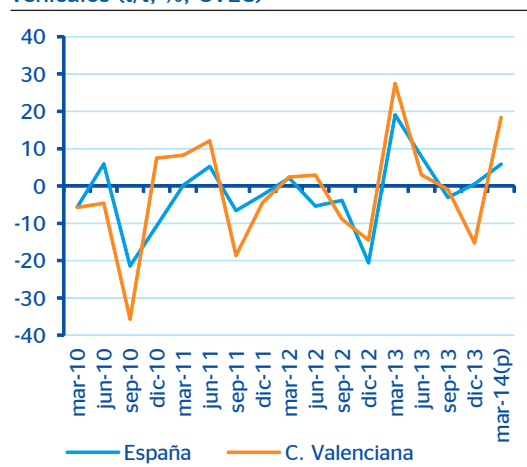
En todo caso, **durante 2013 se observó un cambio de tendencia en la demanda doméstica privada que confirman los primeros datos disponibles del presente ejercicio**. En este sentido, en un escenario sin cambios en la política económica, se espera una aceleración del ritmo de expansión del consumo interno y la vuelta a tasas de crecimiento positivas en 1T14 de algunos indicadores, como el ICM (+8,7% t/t, CVEC) o las matriculaciones de turismos (+18,3% t/t, CVEC) (Véanse los Gráficos 3.3 y 3.4).

Gráfico 3.3  
C. Valenciana y España: Índice de Comercio Minorista (t/t, %, CVEC)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4  
C. Valenciana y España: matriculaciones de vehículos (t/t, %, CVEC)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE y DGT

## Un ajuste del gasto insuficiente para la consecución de los objetivos

Los resultados obtenidos durante los tres primeros trimestres de 2013 sitúan a la Generalitat Valenciana, con un déficit del 1,1% de su PIB, por encima del -0,9% acumulado hasta 3T12, y en torno a 0,1 puntos porcentuales por encima de la media autonómica (véase el Gráfico 3.5). Este déficit es el resultado de unos ingresos que no terminan de recuperarse -arrastrados, fundamentalmente, por la caída de las transferencias corrientes-, y un ajuste del gasto, tanto

10: Índice de Confianza del Comercio Minorista, elaborado por Oficina Comercio y Territorio del Consejo de Cámaras de la Comunitat Valenciana.

11: Véase Recuadro 2 Encuestas de Actividad Económica.

12: Se estima que el crecimiento de la riqueza financiera neta real registrado en 3T13 (8,4% t/t) contribuyó en 0,5pp al crecimiento del consumo en 4T13 en el conjunto de España, y lo hará en 1,6 puntos durante los próximos cuatro trimestres.

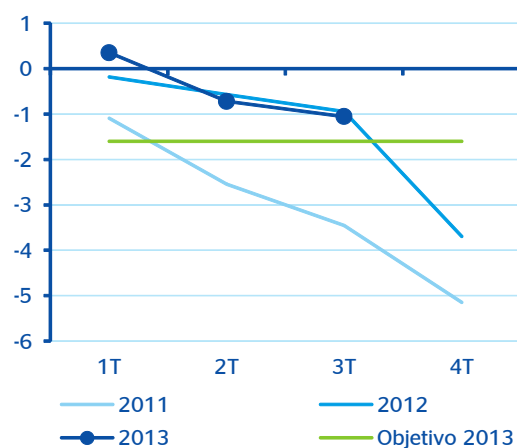
13: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. El 29 de enero entró en vigor el PIVE-5. Comparte características y requisitos con el PIVE-4, pero multiplica por 2,5 su dotación presupuestaria hasta los 175 millones de euros en el conjunto de España.

corriente como de capital, que está compensando el incremento del pago de intereses de la deuda. **Durante el último semestre del año, la Generalitat, a requerimiento del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, tuvo que acordar medidas adicionales de consolidación** -subida de los impuestos sobre transmisiones patrimoniales y sobre hidrocarburos, o la declaración de no disponibilidad de crédito por importe de 321 millones de euros-, con el fin de facilitar el cumplimiento de sus compromisos de estabilidad. Con todo, los últimos datos conocidos apuntan a que estas medidas están teniendo un menor impacto del esperado, por lo que **la probabilidad de que se haya incumplido el objetivo de estabilidad de 2013 (-1,6%) es elevada.**

Por su parte, a lo largo de 2013 **la Generalitat volvió a acudir a los mecanismos de liquidez puestos a disposición de las comunidades** -por un importe de 3.118 millones de euros del Fondo de liquidez autonómica (FLA) y 1.000 millones del Fondo de financiación para el pago a proveedores (FFPP)- para hacer frente a sus compromisos de pago, en detrimento de otros instrumentos como los valores o los préstamos bancarios (véase el Gráfico 3.6). Como resultado, **la deuda de Valencia se situó en el 32,9% del PIB regional en diciembre de 2013** -de los cuales 7,2pp corresponden al FLA, y 5,5pp al FFPP-, **superando el límite de deuda aprobado para la comunidad (31,3%).**

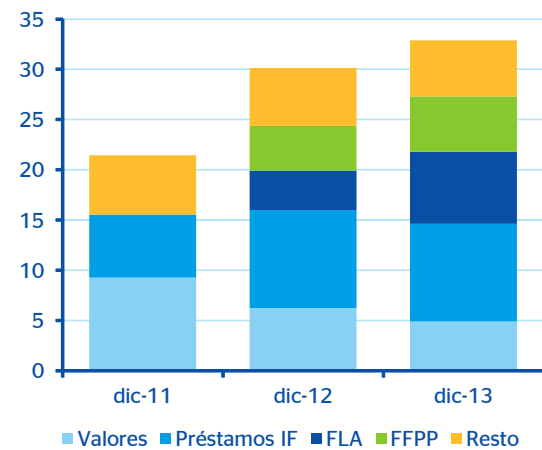
**Hacia delante, el presupuesto aprobado por la Generalitat valenciana para 2014 modera su política de consolidación fiscal.** Así, prevén que el nivel de gasto aumente en torno a un 4,2% respecto al presupuesto inicial de 2013, observándose un ajuste tan sólo en las operaciones de capital. Igualmente, la Generalitat espera que el total de ingresos no financieros crezcan un 2,3% respecto a las previsiones iniciales de 2013, pese a la caída esperada de los recursos del sistema de financiación (-3,6%). Por lo tanto, **la política de reducción del déficit de la Generalitat para 2014 descansa en gran medida en la generación ingresos extraordinarios por la venta de activos y en el cumplimiento del objetivo de déficit en 2013.** En la medida en que dichos ingresos no se consigan en su totalidad, y dada la previsible desviación sobre el objetivo de 2013, la Generalitat valenciana podría volver a cerrar el año 2014 incumpliendo la meta de déficit del 1% del PIB.

Gráfico 3.5  
**C. Valenciana: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6  
**C. Valenciana: deuda PDE al 4T13 (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

## A pesar del mayor desequilibrio el mercado inmobiliario evoluciona mejor que la media

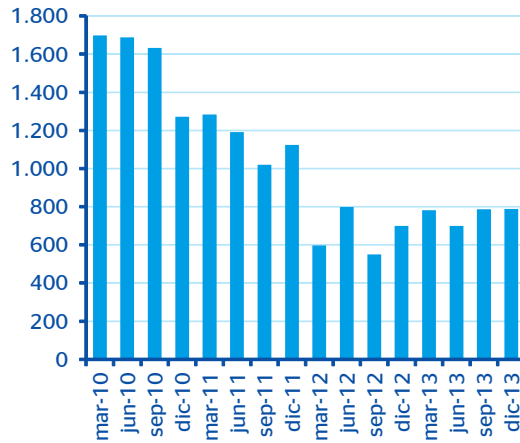
El grado de desequilibrio del mercado inmobiliario en la Comunitat Valenciana continúa siendo más acusado que la media nacional. Según el Ministerio de Fomento, al cierre de 2012, la región contaba con un stock de viviendas nuevas sin vender equivalente al 3,3% del parque residencial, uno de los más elevados de España y muy por encima de la media 2,3%. Sin embargo, **la sobreoferta de vivienda nueva en la región podría estar ampliamente localizada en algunas localidades de Alicante y, sobre todo, Castellón**, provincias donde la sobreoferta alcanzó el 3,7% y el 6,5% del parque de viviendas, respectivamente. Con todo, **aunque la oferta continúa débil, la iniciación de viviendas se aceleró en la segunda parte de 2013**. Según los datos, el segundo semestre de 2013 se visó un 6,3% (CVEC) más de obras para construcción de viviendas que en el primero. Así, **en 2013 la actividad constructora en la región se mostró mucho más activa que la media española**: mientras en España los visados firmados en 2013 fueron un 23% inferior a los de 2012, en la Comunitat Valenciana crecieron el 12,6%<sup>14</sup>. Pero **este incremento no ha sido homogéneo en las tres provincias de la región: sólo en Alicante se observó un aumento (57% a/a)**, ya que en Castellón y Valencia los visados cayeron a tasas del 54% y 17%, respectivamente, frente a 2012.

Parte de la explicación de este comportamiento diferencial podría encontrarse en la evolución que vino mostrando la demanda durante 2013, ya que las ventas de vivienda en la Comunitat Valenciana exhibieron también un mejor comportamiento que la media nacional. Mientras en el conjunto del país las ventas de viviendas durante 2013 se redujeron más del 17% respecto al año anterior, en la región la caída fue del 10%, observándose también una elevada heterogeneidad provincial: en Castellón las ventas se redujeron más del 24%, al tiempo que en Alicante sólo cayeron el 1,5%.

El dinamismo que viene ejerciendo la demanda de vivienda por parte de los extranjeros explica parte de esta diferencia. Así, las compras de viviendas de extranjeros en la Comunitat Valenciana crecieron el 17% a/a en 2013 -frente al 13% en el conjunto de España-, aportando 4 pp a la evolución interanual de las ventas de la región. De hecho, durante 2013 el 34% del total de las viviendas vendidas a extranjeros en España se localizaron en la Comunitat Valenciana, la mayor proporción de todas las comunidades autónomas. **Además, se observa un aumento de compras de viviendas por ciudadanos residentes en otras regiones del 3% respecto a 2012**, aportando en torno a 1 pp a la evolución interanual de las ventas. **Un crecimiento que no compensó la caída del 28% a/a de las ventas de los ciudadanos españoles residentes en la región**, lo que dio lugar a un descenso de las compras realizadas por españoles. En definitiva, la Comunitat Valenciana continúa beneficiándose del buen comportamiento de la demanda externa y de lo que podría ser un cierto resurgimiento de demanda de segunda residencia, tal y como muestran las compras de viviendas realizadas por residentes en otras comunidades autónomas (véase el Gráfico 3.8).

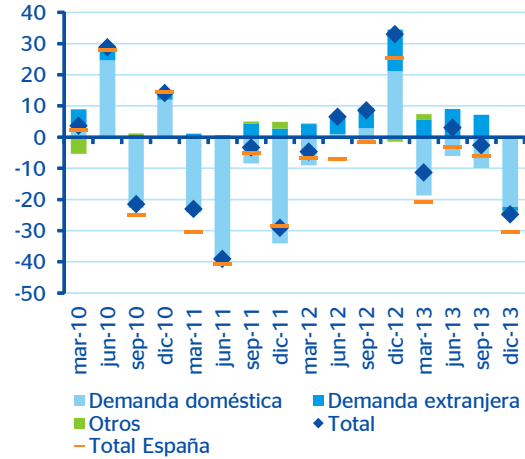
14: Durante 2013 los visados de construcción de vivienda sólo crecieron en tres comunidades autónomas respecto al año anterior: Cantabria (14,8%), Comunitat Valenciana (12,6%) y Murcia (2,9%).

Gráfico 3.7  
Comunitat Valenciana: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8  
Comunitat Valenciana: contribución al crecimiento interanual de las ventas de viviendas (pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

La menor contracción de la demanda, respecto a la media nacional, también se ha dejado notar en la evolución del precio de la vivienda en los últimos trimestres. Así, a pesar del mayor peso de la sobreoferta, el precio de la vivienda en la región no mostró un descenso superior a la media nacional en 2013: el precio cayó el 7% en términos reales frente al descenso del 7,2% de media en España. De hecho, en la segunda parte del año, la contracción fue sensiblemente inferior a la media española: -3,5% a/a frente al -5,0% a/a.

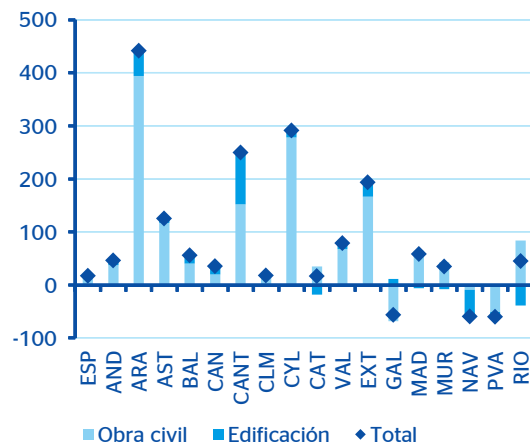
Desde que alcanzara el máximo hasta 2013, el precio de la vivienda en la Comunitat Valenciana cayó algo más que la media española (-39,6% vs -37,6%, en términos reales), un escenario consecuente con el mayor desequilibrio que muestra el sector en la región y con la mayor subida que experimentaron los precios en la etapa de auge que los sitúa en niveles de la segunda mitad de 2001. Con esto, aunque en la C. Valenciana el esfuerzo de acceso a una vivienda en términos de renta se ha venido manteniendo por debajo de la media nacional, la mayor corrección del precio de la vivienda, unida a una menor caída de la renta salarial del hogar, ha permitido reducir este esfuerzo más que en el conjunto del país. Como resultado, a finales de 2013 un hogar medio en la región requería destinar algo menos del 27% de su renta al pago de la vivienda, alcanzando niveles de 2002, frente al 31% medio de España. En consecuencia, aunque en algunas zonas de la región, especialmente las más castigadas por la sobreoferta, el recorrido a la baja del precio de la vivienda seguirá siendo relativamente importante, en las zonas de mercados más dinámicos, sobre todo Alicante, los descensos adicionales de los precios que podrían necesitarse parecen bastante limitados.

## Pese al proceso de consolidación fiscal, una mayor financiación estatal permite aumentos de obra pública en la región

En los últimos cinco meses de 2013, el presupuesto destinado a obra pública en la Comunitat Valenciana mostró una evolución mejor que en el mismo periodo del año anterior, aunque se encuentra todavía muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. En concreto el presupuesto se incrementó el 80% a/a, un aumento algo inferior al de la media nacional que subió el 99% a/a. Por tipo de obra, entre agosto y diciembre el presupuesto destinado a ingeniería civil ha sido muy superior al de edificación, aunque este último es el que ha registrado un mayor crecimiento en términos interanuales. De ese modo la licitación de la región en 2013 creció más en términos interanuales (79% a/a) que la media nacional (17,3% a/a), debido sobre todo, al aumento del presupuesto en obra civil, que aportó a este crecimiento interanual 68 pp

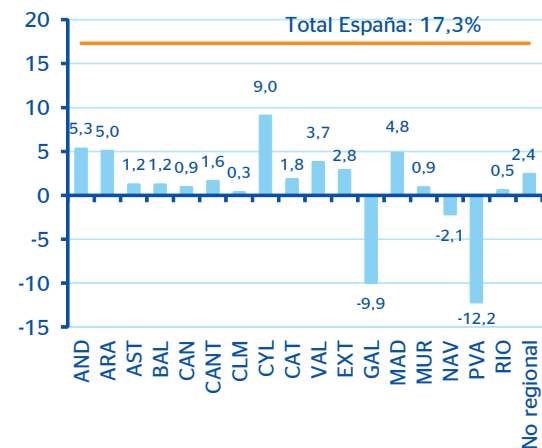
frente a los 11 pp de la edificación. De este modo, la obra pública en la Comunitat Valenciana contribuyó con 3,7 pp al crecimiento de la obra pública nacional en 2013 (véase Gráfico 3.10). Diferenciando por tipología de obra, tanto en edificación como en obra civil la contribución de la región a la evolución de la licitación nacional fue positiva. Pese a todo, el presupuesto observado en 2013 apenas representó el 13% de los casi 3.960 millones de euros con los que contó la región en 2006.

Gráfico 3.9  
**Contribución al crecimiento de la obra pública por tipo de obra en 2013 (en pp)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

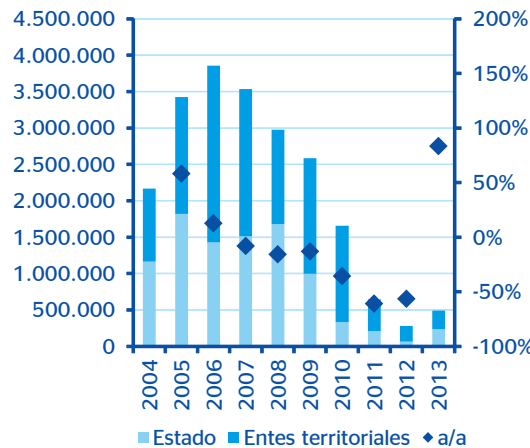
Gráfico 3.10  
**Contribución al crecimiento de la licitación en España en 2013 (en pp)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

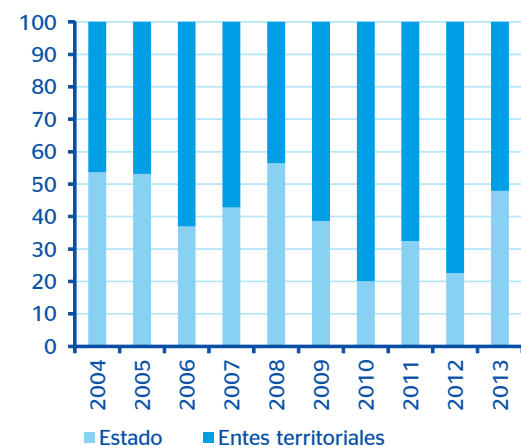
Atendiendo a los organismos financiadores, se observa que durante 2013 **el 47% de la licitación en la región fue financiada por el Estado, una proporción muy superior a la de los cuatro años anteriores cuando en el mejor de los casos la participación del Estado nunca alcanzó el 40% del total** (véase Gráfico 3.12). Además, durante el pasado año, la financiación del Estado fue responsable del 79% del crecimiento presupuestario de la licitación en la región, una proporción superior a la media nacional, donde la contribución del Estado al crecimiento del presupuesto de la obra pública licitada en 2013 fue del 63% del total. En Aragón, Canarias, Castilla y León, Galicia y La Rioja, la contribución del Estado al crecimiento presupuestario fue también superior la media.

Gráfico 3.11  
**C. Valenciana: presupuesto para licitación de obra pública por agentes en 2013 (miles de euros y a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12  
**C. Valenciana: presupuesto para licitación de obra pública por agentes en 2013 (% total)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

**La mayor parte del presupuesto se ha destinado a obras en ferrocarriles y carreteras.** En el primer ámbito destacan las inversiones proyectadas para la mejora del Corredor del Mediterráneo. Con las obras se pretende instalar un ancho de vía mixto, adaptando las estructuras necesarias para conectar por vía ferroviaria el Corredor Mediterráneo al resto de Europa, una obra que, atendiendo a su envergadura y a los plazos de ejecución previstos, repercutirá positivamente en el crecimiento de la región en los próximos años. En el segundo, destaca el presupuesto destinado a la mejora y conservación de las carreteras de la región, como las relacionadas con la Autovía A-3 o la Autovía A-31 en Alicante. Dentro de las obras destinadas a edificación destaca la ausencia de presupuesto destinado a vivienda, siendo la mayor parte del mismo dedicado a la construcción de edificios para la docencia y para usos varios. En los próximos dos o tres años la inversión pública estará muy centrada en la construcción del citado corredor, siendo esta, hasta el momento, la obra más relevante que se va a desarrollar en la región.

## La continuidad en el crecimiento de las exportaciones durante 4T13 permitió una expansión elevada en el conjunto del año

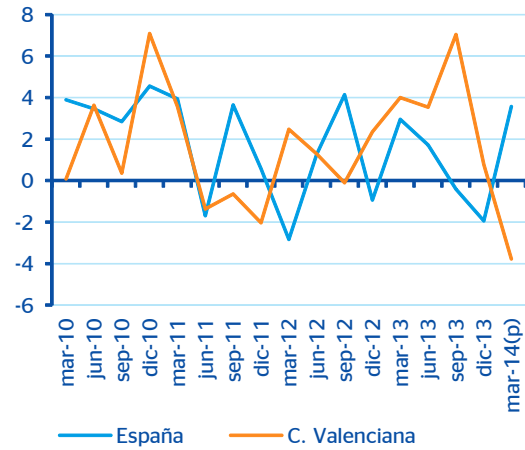
Tras los excepcionales registros alcanzados en los dos primeros trimestres del año, **la evolución de las exportaciones de bienes mantuvo un crecimiento sólido durante el último semestre** y, por primera vez desde 2006, en 2013 se registraron cuatro trimestres consecutivos de crecimiento de las exportaciones de bienes. Más concretamente, las ventas al exterior se incrementaron un 7,0% (t/t, real CVEC) en 3T13 y un 0,8% (t/t, real CVEC) entre octubre y diciembre (véase Gráfico 3.13). En conjunto, **estos datos han permitido cerrar el año con una expansión elevada (+12,9% a/a, real)**, mayor incluso que la registrada por el agregado de España (+3,8% a/a, real) y que habría supuesto una aportación de 2pp al crecimiento del PIB regional.

**Varios factores subyacen a este excepcional desempeño.** Por un lado, **las ganancias de competitividad** de los productos locales se suman a **la mejoría de la actividad económica en los principales socios comerciales**, manifestándose en una recuperación del crecimiento de las exportaciones a la UE. En paralelo, **el proceso de diversificación geográfica** consolida el crecimiento de las ventas (véase Gráfico 3.14 y Recuadro 1). Las ganancias de peso de las exportaciones a mercados no tradicionales implican que las ventas a estos países se estén trasladando con mayor intensidad a la demanda final de las mismas.

**Por otro lado**, como se apuntaba en la última edición del Situación Comunitat Valenciana, el crecimiento de las exportaciones en el primer semestre se vio beneficiado por una favorable climatología que contrastó con el tardío inicio de la recolección en el centro y norte de Europa, lo que estimuló **el crecimiento de las ventas de alimentos**. Además, la producción de nuevos modelos de automóviles en Almussafes indujo un **aumento significativo de las exportaciones de automóviles**. Si bien los alimentos no han mantenido una contribución positiva en el segundo semestre del año, las exportaciones de automóviles sí han tenido un crecimiento robusto durante todo el periodo, convirtiéndose en el principal componente de la expansión. En el mes de enero, los cambios en el proceso de producción de automóviles para poder incrementar la producción han supuesto paros en la actividad de las empresas que se han trasladado a una caída puntual de las exportaciones de automóviles. Aunque en línea con nuestro escenario, a partir del segundo trimestre, y una vez la capacidad productiva se haya ampliado, debería observarse un nuevo repunte de las ventas al exterior.

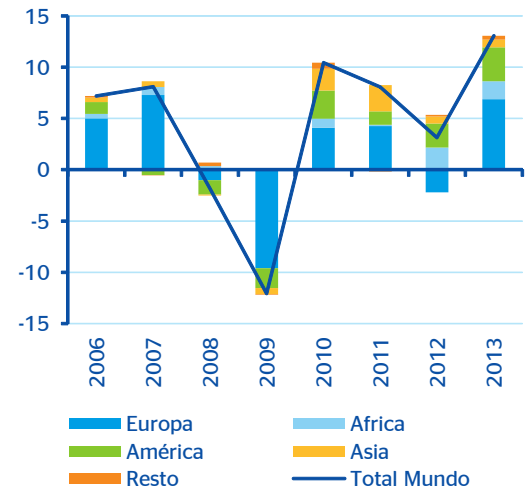


Gráfico 3.13  
**C. Valenciana y España: crecimiento real de las exportaciones (% t/t, CVEC)**



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14  
**C. Valenciana: contribuciones al crecimiento de las exportaciones de bienes (pp, a/a)**

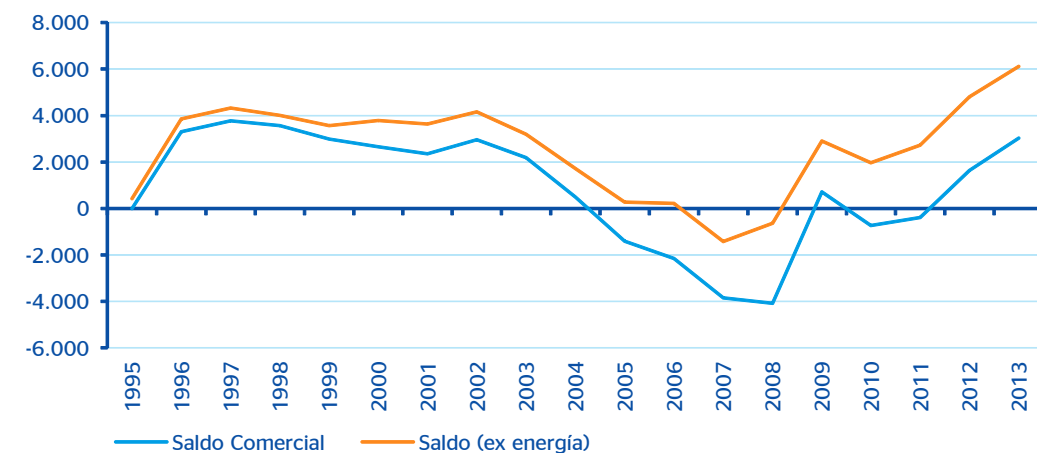


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En línea con el comportamiento de las exportaciones, las importaciones han repuntado durante el conjunto de 2013, con un crecimiento (+6,9%, a/a nominal) superior al de España (-3,0%, a/a nominal). El tirón exportador y una demanda interna menos desfavorable que en ejercicios anteriores han apoyado esta evolución, en la que los productos energéticos, los bienes de equipo y el sector automotriz han sido los principales bloques del crecimiento.

En síntesis, el conjunto de ventas y compras de bienes al extranjero supuso un saldo positivo por segundo año consecutivo para la Comunitat Valenciana (véase Gráfico 3.15). Así, la balanza comercial cerró el 2013 con un saldo de 3.032 millones de euros (1.400 millones superior a la de 2012), lo que supone el 3% del PIB regional.

Gráfico 3.15  
**C. Valenciana: balanza comercial (Mill. Euros corrientes, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

## La incertidumbre en mercados competidores y las ganancias de competitividad atraen al turismo

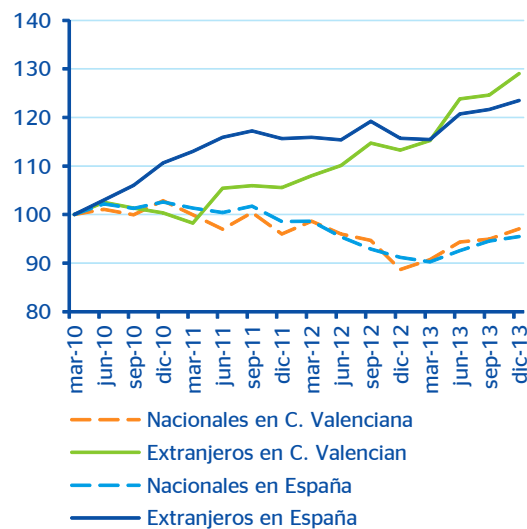
Tras los excepcionales datos de los primeros trimestres del año, **el turismo de no residentes volvió a acelerarse entre octubre y diciembre, acumulando un crecimiento del 11,7% con respecto a 2012**. Así, en el conjunto de 2013 se registró un incremento en el número de pernoctaciones en hoteles (+7,9%), y a pesar del relativo estancamiento del gasto medio diario por turista (-0,3%), **el gasto total de los no residentes aumentó un 7,5% respecto al año anterior**. Dos factores son los principales artífices de este buen comportamiento en la Comunitat Valenciana: la recuperación de la economía en los principales mercados de origen, y la incertidumbre geopolítica en la que aún se encuentran algunos mercados competidores.

Por su parte, **pese a que el deterioro de la demanda doméstica española ha seguido marcando la evolución del turismo nacional**, la contención de los precios hoteleros y las ganancias de competitividad en la región han contribuido suavizar el impacto en la demanda de la región. Así, como se destacaba en la última edición del Situación Comunitat Valenciana, en el conjunto del año la región ha mantenido un diferencial positivo respecto a la media de las CC. AA. con aumentos tanto en el número de visitas (0,2%, España -1,1%) como en las pernoctaciones (0,5%, España -1,6%) (Véanse Gráficos 3.16 y 3.17).

En síntesis, la contribución del turismo extranjero, que ya alcanza un peso del 40% en la región, y el cambio de tendencia del turismo nacional tras tres años de caída, han supuesto un **crecimiento del 3,9% del número total de visitas, que se traduce en una cifra récord de viajeros desde 2008**.

Gráfico 3.16

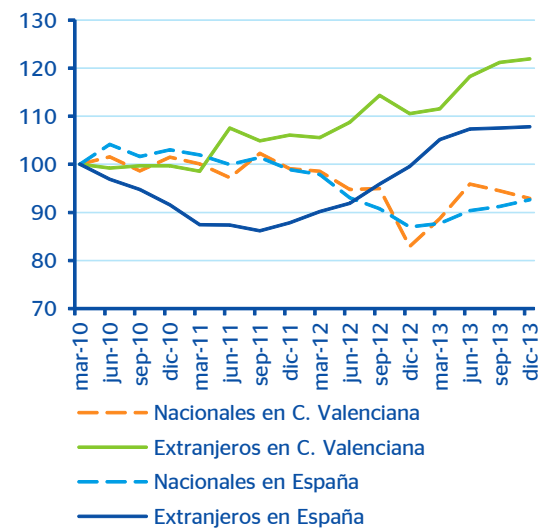
C. Valenciana y España: entrada de turistas en hoteles (mar-10=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.17

C. Valenciana y España: pernoctaciones en hoteles (mar-10=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

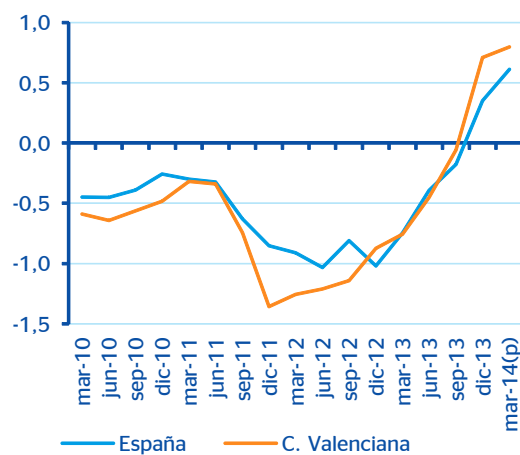
## Mercado de trabajo: cambio de ciclo

Desde la publicación de la última edición del Situación Comunitat Valenciana, **los registros del mercado laboral evidencian un cambio de tendencia**. Efectivamente, en la publicación del pasado octubre, se apuntaba un posible punto de inflexión en vista del menor ritmo de destrucción de empleo y la recuperación de algunas constantes del mercado de trabajo.

El dato de afiliación media a la Seguridad Social de septiembre (+0,6% m/m CVEC descontada la pérdida de cuidadores no profesionales<sup>15</sup>) se situó por encima de lo previsto, reduciendo la caída de afiliados durante el tercer trimestre del año al -0.05% t/t CVEC<sup>16</sup>. Desde entonces, los registros muestran tasas de crecimiento positivas que han significado un crecimiento del +0,7% (t/t, CVEC) en el cuarto trimestre (véase Gráfico 3.18). Esto supone el primer aumento no estacional de la afiliación desde 4T07. El dato de enero (+5.000 empleos CVEC) permite prever una continuidad de esta tendencia. Por su parte, la reducción del desempleo registrado se intensificó en el último trimestre (-1.8 t/t, CVEC) tras los descensos en el segundo y tercer trimestre del año, en línea, aunque ligeramente mayores, a los observados en el conjunto de la economía española (véase Gráfico 3.19).

Gráfico 3.18

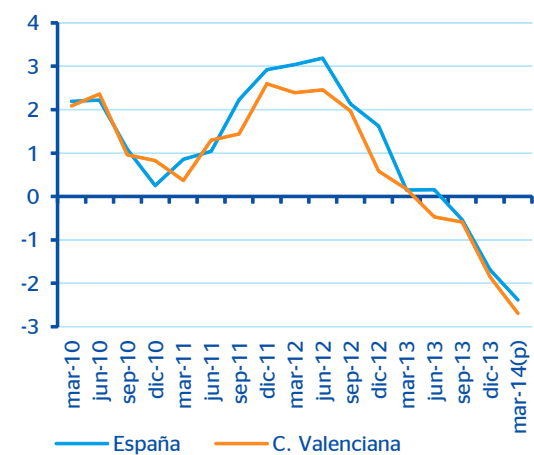
**C. Valenciana y España: afiliación media a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)**



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.19

**C. Valenciana y España: paro registrado (% t/t, CVEC)**



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

En conjunto, **la Encuesta de Población Activa, también confirmó el cambio de tendencia** apuntado anteriormente, registrando incrementos de 11.200 (CVEC) y 6.600 (CVEC) ocupados durante el tercer y cuarto trimestre de 2013 respectivamente. A esta evolución se sumó un contexto de disminución de la población activa (-2.800 CVEC), que se tradujo en **una caída de la tasa de paro de 8 décimas en el semestre, hasta el 27.9% en 4T13 (28,2% CVEC).**

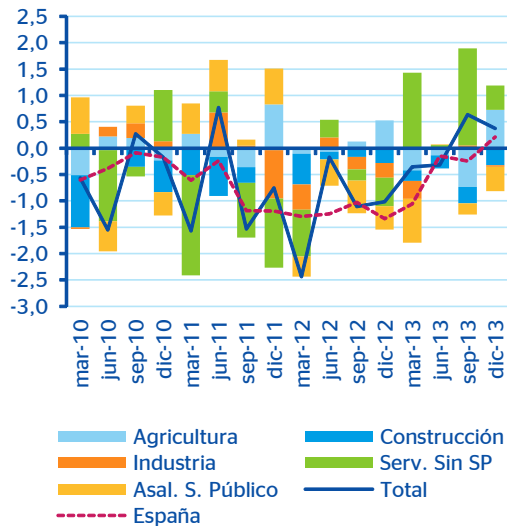
A nivel sectorial, la mayor contribución a **la creación de empleo en la Comunitat Valenciana se debe al sector servicios** (véase Gráfico 3.20), favorecido por la positiva evolución del turismo (un tercio de los empleos creados en el sector servicios durante 2013 lo fueron en la rama turística) y el menor deterioro de la demanda interna. En sentido opuesto, se mantiene la **senda descendente del empleo público**, que acumula una corrección del 25% desde el máximo en 4T11 y se sitúa 5pp por debajo del nivel previo a la crisis (véase Gráfico 3.21). Igualmente, **el sector de la construcción sigue drenando empleo**. No obstante, atendiendo a la evolución de los visados de obra nueva y licitación, el ajuste del mercado laboral en el sector podría estar próximo a su fin. Con todo, las señales positivas que muestran estos indicadores podrían no tener un impacto inmediato en términos de empleo debido a dos motivos principales: i) el rezago entre el momento que se visa o se licita una obra y el momento de su inicio y ii) el carácter menos intensivo en mano de obra de las primeras fases de la misma.

<sup>15</sup>: El Real Decreto-Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad modificó los convenios especiales existentes en el Sistema de la Seguridad Social de los cuidadores no profesionales de las personas en situación de dependencia. En concreto, los suscriptores del convenio -que pasa a tener carácter voluntario- estarán obligados a abonar la cotización a la Seguridad Social desde el 31 de agosto (el 85% hasta el 31 de diciembre y el 100% en adelante). Este hecho ha provocado una pérdida de más de 150.000 afiliados desde el mes de noviembre del pasado año.

<sup>16</sup>: En la anterior edición del Situación C. Valenciana se estimaba una contracción de los afiliados del 0,3% (t/t, CVEC) durante el tercer trimestre de 2013.

Gráfico 3.20

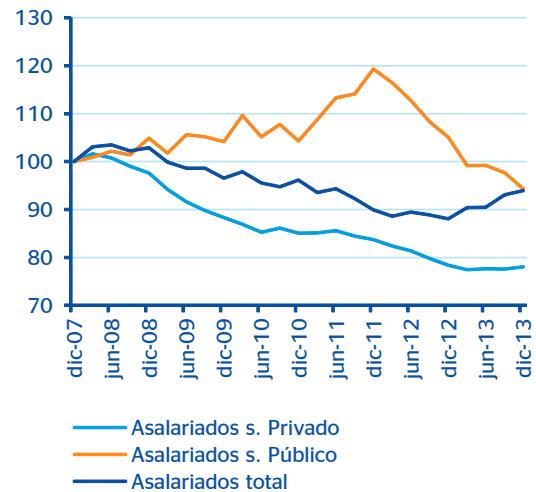
C. Valenciana: evolución y contribuciones al crecimiento del empleo (%; t/t; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.21

C. Valenciana: asalariados s. público y s. privado (4T07=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Escenario 2014-2015: la economía valenciana retomará el crecimiento de manera sostenida

Como se adelantaba al inicio de esta sección, tras cinco años de recesión económica ininterrumpida, la mejora de los fundamentos de la economía valenciana y la evolución de los principales indicadores a lo largo de 2013 auguran el **retorno a la fase expansiva del ciclo durante el próximo bienio**.

Varios factores son los encargados de favorecer este retorno al crecimiento en los próximos años: i) **el sector exterior**, que se verá apoyado por la mejora prevista del entorno internacional, la prolongación de las ganancias de competitividad y la recuperación del turismo nacional; ii) **el fin de las contribuciones negativas del sector de la construcción** a la actividad económica y el **efecto base** existente tras una caída acumulada del PIB superior a los 10 pp desde el inicio de la crisis; y iii) la mejora generalizada de la confianza (véase Gráfico 3.22), los avances en la corrección de ciertos desajustes internos -apertura comercial, inversión residencial y accesibilidad de la vivienda- y la reactivación de los nuevos flujos de crédito sustentarán la **expansión de la demanda doméstica**.

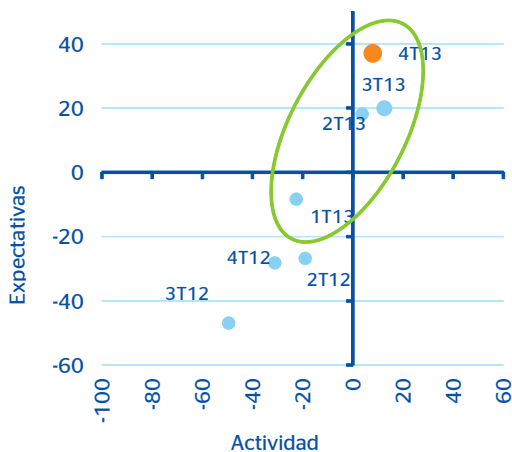
**No obstante, el elevado nivel de otros desequilibrios** -entre los que destacan el apalancamiento en la región y el lento proceso de consolidación de las cuentas públicas (tanto en términos de déficit como de deuda)- **seguirá suponiendo un lastre para el crecimiento de la economía regional, impidiendo que avance en el proceso de convergencia con España y Europa en el corto plazo** (véase Gráfico 3.23).

En concreto, se espera que la economía valenciana crezca un **0,4%** en 2014 y que la **variación del PIB se acelere hasta el 1,4%** en 2015. Al igual que en el conjunto de la economía española, la recuperación sigue estando condicionada a varios factores. Entre ellos, el proceso de reformas estructurales tanto en Europa como en España, el ritmo de expansión de las economías emergentes y el fin de la incertidumbre sobre el curso de las políticas fiscal y monetaria en los EE. UU. Al mismo tiempo, el proceso de consolidación fiscal de la Generalitat Valenciana será determinante para el desempeño económico de la región. En este sentido,

un nuevo incumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria supondría un sesgo al alza sobre estas previsiones en el corto plazo, pero trasladaría al futuro parte del esfuerzo fiscal, posponiendo el proceso de convergencia económica.

Gráfico 3.22

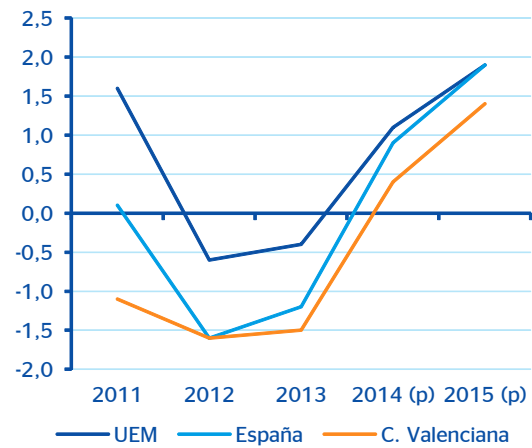
**C. Valenciana: actividad económica y expectativas (saldo de respuestas)**



Fuente: Encuesta de Actividad Económica BBVA

Gráfico 3.23

**C. Valenciana, España y UEM: crecimiento del PIB (% a/a)**



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

## Las exportaciones continuarán liderando el crecimiento mientras que la demanda interna podría comenzar a contribuir positivamente

En el ámbito doméstico, la mejora de la confianza observada en los últimos trimestres y de algunos determinantes del consumo adelanta una contribución positiva de la demanda doméstica al crecimiento del PIB. En concreto, el aumento esperado de la riqueza financiera neta y el cambio de tendencia en el mercado de trabajo contribuirán al incremento de la renta bruta de los hogares. Al mismo tiempo, unos tipos de interés oficiales que permanecerán en niveles históricamente bajos y los avances en el proceso de disminución de la fragmentación financiera mejorarán las condiciones de financiación del tejido empresarial. En suma, es previsible que se produzca un cambio de ciclo en el consumo de los hogares de la Comunitat Valenciana.

El mejor entorno cíclico, la moderación del coste de la deuda pública y la generación de ingresos extraordinarios a través de la venta de activos harán que la **política fiscal sea menos contractiva** que en periodos anteriores. Sin embargo, **a este respecto se perciben varios riesgos**. Por un lado, si la venta de estos activos no se materializa en su totalidad desembocaría en un nuevo incumplimiento del déficit autonómico. Por otro lado, la generación de ingresos extraordinarios no reduce el déficit estructural de la Generalitat, lo que obligaría a posponer a los siguientes ejercicios parte del esfuerzo. Con todo, dados los niveles actuales de deuda y déficit autonómicos, **se espera que la consolidación fiscal siga drenando crecimiento a lo largo de 2014**, con una intensidad superior a la media de las CC. AA.

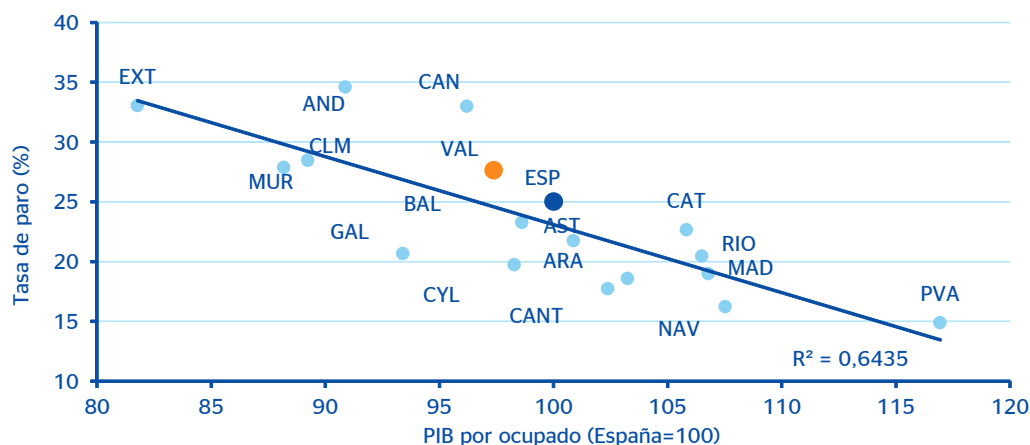
Por su parte, **parece estar observándose ya una recuperación de la demanda de inversión en el sector residencial**, aunque ésta todavía es débil, y se encuentra muy localizada a nivel territorial. El mantenimiento del dinamismo de la demanda extranjera será clave para consolidar esta tendencia. En este aspecto, las buenas previsiones de crecimiento para Europa son beneficiosas. La demanda doméstica estará afectada por unas previsiones de crecimiento algo más bajas que las de la media española, pero en parte podría ser compensada por el buen ritmo de las ventas a extranjeros y las compras de ciudadanos no residentes en la región. Con todo, seguirá destacando la heterogeneidad entre provincias dentro del mercado regional.

En lo que respecta al sector exterior, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2014-2015 anticipa una demanda sólida para las exportaciones valencianas, que gracias a la creciente diversificación, se encuentran menos expuestas a caídas en la demanda de los socios comerciales tradicionales. Con todo, el mayor dinamismo económico de los países desarrollados y la recuperación de la demanda interna española, supondrán un impulso adicional a las exportaciones de bienes y servicios. En ambos casos, la continuidad en las ganancias de competitividad observadas hasta la fecha (contención de salarios, aumento de la productividad, caída de márgenes, mejora de la calidad) resumidas en una inflación inferior a la media de la UE, se mostrará clave para la ganancia de cuota de mercado en el comercio internacional. En el horizonte, las infraestructuras también jugarán un papel crucial para el crecimiento del sector exterior valenciano.

En resumen, **las mejores perspectivas de la coyuntura económica tendrán su reflejo en el mercado laboral**. Con todo, el mercado de trabajo aún afronta numerosos retos. Entre ellos, destacan la baja productividad (véase el Gráfico 3.24), la dualidad endémica y el escaso atractivo de la contratación a tiempo parcial. Con la finalidad de reducir la segmentación del mercado de trabajo y de fomentar la utilización del contrato a tiempo parcial, el Gobierno impulsó una simplificación administrativa de los contratos de trabajo y aprobó el Real Decreto-ley 16/2013<sup>17</sup> de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores a finales del pasado año<sup>18</sup>. Más recientemente, y con el objetivo de incentivar la contratación indefinida, se ha anunciado una tarifa plana de cotización a la Seguridad Social durante los primeros 24 meses a aquellas empresas que generen empleo neto y de forma estable<sup>19</sup>. La elevada tasa de paro y el excesivo porcentaje de contratos temporales de la región hacen indicar que la Comunitat pueda ser una de las CC. AA. que más se beneficien de una implementación ambiciosa de la reforma laboral<sup>20</sup>.

Gráfico 3.24

CC. AA.: Valor Añadido Bruto (VAB) por ocupado vs Tasa de paro (2012)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

17: Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2013/12/21/pdfs/BOE-A-2013-13426.pdf>.

18: Para un análisis más detallado véase Situación España Primer Trimestre 2014.

19: Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/03/01/pdfs/BOE-A-2014-2220.pdf>.

20: La reforma laboral facilita el necesario reequilibrio entre el ajuste del margen extensivo (empleo) y el intensivo (horas de trabajo y remuneración) y contribuye a incrementar la productividad. Estas consecuencias, unidas al cambio de modelo productivo que está experimentando la economía española, deberían posibilitar una mayor creación de empleo y una reducción más intensa de la tasa de paro por cada punto de PIB. Más detalle en: Andrés, J., J. E. Boscá, R. Doménech y J. Ferrí: "Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both", BBVA Working Paper 10/13, Madrid. Disponible en: [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1013\\_tcm348-221513.pdf?ts=15112011](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1013_tcm348-221513.pdf?ts=15112011).

## Retos a medio plazo para impulsar la convergencia

La Comunitat Valenciana es la cuarta economía más importante de España, pero desciende hasta el puesto duodécimo en términos de PIB per cápita. Cuantitativamente esto significa que en 2012 la renta per cápita era 12,6 pp inferior a la media española y 23,9pp respecto a la media de la UE. Por tanto, **la convergencia en nivel de ingreso con la media de sus socios comerciales se presenta como el objetivo principal de la Comunitat Valenciana.**

Para explicar el comportamiento del PIB per cápita valenciano durante las tres últimas décadas, se emplea la siguiente descomposición:

$$[EC.1] \quad PIB_{pc} \equiv \frac{PIB}{Ocup} * \frac{Ocup}{Act} * \frac{Act}{Pob(16-65)} * \frac{Pob(16-65)}{Pob}$$

El primer componente de la identidad es la productividad (PIB por ocupado); el segundo es una medida de la situación del mercado laboral, la tasa de ocupación (ocupados entre personas activas); el tercero es la tasa de participación en el mercado laboral (porcentaje de activos entre la población en edad de trabajar); y, por último, un componente demográfico (porcentaje de población en edad de trabajar sobre el total de la población).

Como muestra el Gráfico 3.25, **la Comunitat Valenciana ha perdido posiciones respecto a España de manera continuada en los últimos 30 años en términos de PIB per cápita**, si bien este proceso se ha visto acelerado en la última década como consecuencia de una mayor caída del PIB durante la crisis que en el resto de CC.AA. En primer lugar, **el crecimiento del PIB valenciano** fue similar a la media entre 1980 y 2000, y se acelera algo más durante el último periodo de expansión, apoyado en el crecimiento de la construcción residencial, con especial incidencia en la región. Entre 2000 y 2008 el PIB valenciano aumentó a razón de un 3,3% anual en términos reales, frente al 3,1% del conjunto de España. La crisis, en cambio, ha impactado de un modo muy superior en la Comunitat, de tal modo que entre 2008 y 2013 la caída media anual del PIB regional ha sido del 2,2%, frente al -1,4% del conjunto de España. En segundo lugar, **la población regional experimentó un crecimiento superior especialmente durante el periodo de expansión**. Así, entre 2000 y 2008 la población regional se incrementó a razón de un 2,6% anual (sólo superado por Baleares y Murcia) frente a un 1,6% a/a en el caso del conjunto de España. No obstante, no se observan diferencias relevantes durante la crisis, con un estancamiento de la población valenciana entre 2008 y 2013 (+0,1% anual en España).

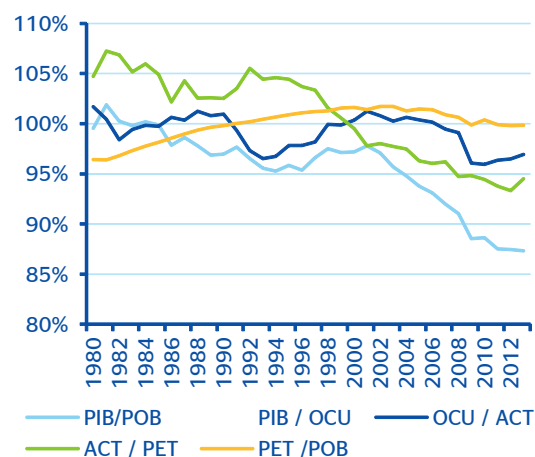
Entrando en los componentes, **la productividad ha evolucionado de un modo relativamente similar a como lo ha hecho en el conjunto de España, manteniéndose, en los últimos 30 años, en el entorno del 95% de la media nacional**. Así, entre 1980 y 2013 la productividad de la economía valenciana aumentó al mismo ritmo que la media nacional, aunque mostrando una aceleración ligeramente mayor en el periodo de expansión (+0,2% anual en C. Valenciana, frente al +0,1% de España) mientras que la recuperación ha sido algo menor durante la crisis (+2,1% en la región, y +2,3% a/a en España).

La justificación de la caída del PIB per cápita, por tanto, no se encuentra en una fuerza de trabajo menos productiva, sino en una economía que no parece haber enfrentado correctamente los cambios del mercado laboral y demográficos. **El mercado laboral valenciano muestra una mayor sensibilidad al ciclo:** la tasa de empleo logra acercarse a la media española en los periodos expansivos, pero experimenta fuertes correcciones en las crisis. Así, a lo largo del periodo expansivo la Comunitat Valenciana creó empleo a razón de un 3% anual (2,9% en el conjunto de España) pero durante las crisis, la corrección es mucho más rápida, y muy superior. Así, desde 2008 hasta la fecha, el empleo se ha reducido, en media, un -4,2% a/a en la Comunitat Valenciana, 6 décimas más de caída que en España. Con todo, tras la caída intensa al inicio de la crisis, también la recuperación parece ser algo más rápida. De 1994 a 2001, la tasa de empleo regional convergió en 5 puntos con la media española, y desde 2010 ha recuperado ya 9 décimas.

Finalmente, aunque la Comunitat Valenciana se convirtió -especialmente en el último periodo de expansión- en un foco de atracción de población (y de población en edad de trabajar) el mayor problema que se observa para la mejora del PIB per cápita resulta de la capacidad para convertir este aumento de población en fuerza laboral. Así, entre 1980 y 2013, la tasa de actividad<sup>21</sup> en la economía española se incrementó en 13 puntos porcentuales, pasando del 62 al 75%, mientras que, en la Comunitat Valenciana, este incremento ha sido muy inferior (del 65 al 71%). Como consecuencia, la región pasó de disfrutar de un mercado laboral con una tasa de participación más elevada que la media nacional a situarse por debajo. Las dificultades para incrementar la participación en el mercado laboral, por tanto, aparecen como uno de los grandes retos a los que se enfrenta la economía valenciana a la luz de la información disponible actualmente. Así, deben orientarse las políticas a reducir la tasa de paro estructural y la temporalidad, y a aumentar el capital humano. Con todo ello la región podría ser una de las que obtenga mejores resultados de la aplicación de la reforma laboral.

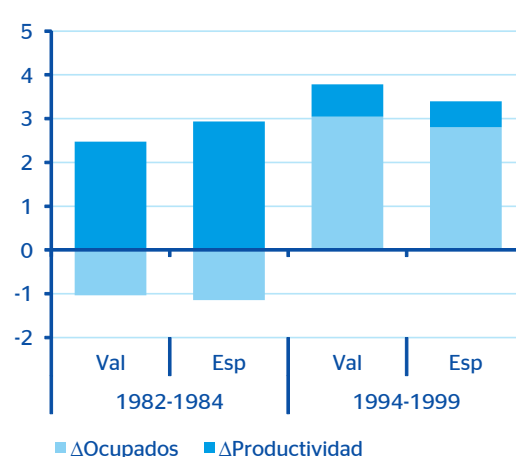
El comportamiento pasado de los determinantes del PIB per cápita, por tanto, pone de manifiesto los diversos **retos a los que se enfrenta la comunidad para lograr retomar una senda de convergencia** con España y Europa. Fundamentalmente, cómo acelerar el crecimiento de la productividad, cómo **revertir la tendencia negativa del componente demográfico** y qué hacer para que la **tasa de participación y la de ocupación** converjan a la media de España.

Gráfico 3.25  
**Descomposición del PIB per cápita de Valencia. España = 100**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.26  
**C. Valenciana y España: Determinantes del crecimiento del PIB tras recesión (pp)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Para ello, **la región debe redoblar los esfuerzos para garantizar un crecimiento sólido, estable y recurrente en el futuro**: en primer lugar, incentivando la I+D para favorecer las ganancias de productividad el crecimiento del tamaño empresarial y la internacionalización de la empresa valenciana y, en definitiva, **aplicando políticas encaminadas a la mejora del capital humano, físico y tecnológico**. Esta necesidad se manifiesta más claramente, si cabe, cuando se pone a la región en contexto frente al conjunto de Europa (véase el Gráfico 3.31), donde se observa que el camino por recorrer para conseguir una convergencia a las regiones más desarrolladas es largo todavía.

Al mismo tiempo, **para la consecución del objetivo de convergencia, la región hacer frente a la corrección de desequilibrios** que podrían estar lastrando el crecimiento económico regional. La Comunitat Valenciana fue una de las regiones que más rápido acumularon desequilibrios durante la época expansiva. Entre ellos destacan **la sobreoferta inmobiliaria, la inestabilidad de las cuentas públicas y el apalancamiento del sector privado**. No obstante, este proceso no se ha revertido con la misma rapidez durante la recesión. Como muestra el Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD)<sup>22</sup> en el Gráfico 3.27, la Comunitat Valenciana era la segunda región con

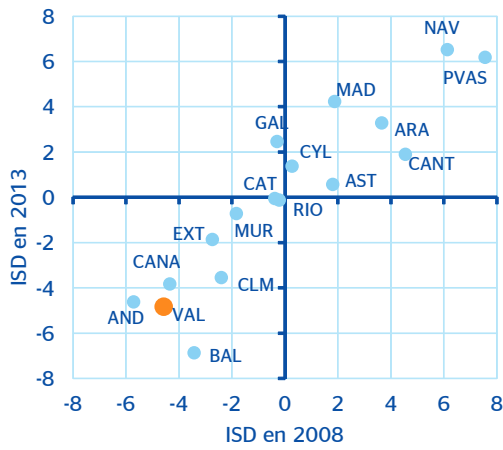
21: A efectos de trabajar con información consistente, el número de activos se ha reconstruido a partir de la información de empleo disponible en la Contabilidad Regional de España.

22: Para una información detallada del ISD véase Situación España Cuarto Trimestre 2013.



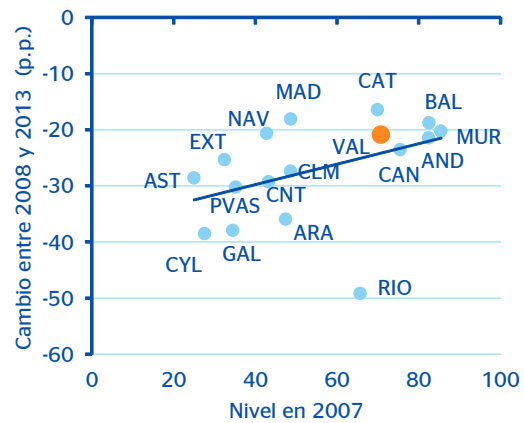
un mayor nivel agregado de desajustes en su economía al inicio de la crisis, posición en la que todavía permanece. Este patrón es particularmente llamativo en el caso del apalancamiento regional. Aquellas regiones con un nivel de deuda -tanto pública como privada (véanse Gráficos 3.6 y 3.28)- superior a la media han experimentado mayores dificultades para disminuir esta ratio. Un sistema productivo más dependiente del crédito y mayores caídas del PIB junto al encarecimiento de los costes de financiación estarían detrás de este fenómeno.

Gráfico 3.27  
**Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD) de las CC. AA.**



Fuente: BBVA Research

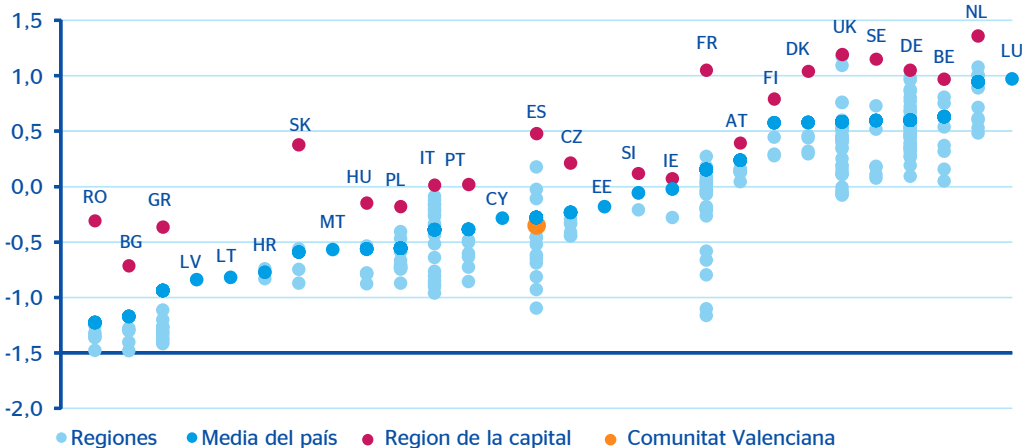
Gráfico 3.28  
**Cambio en la ratio de apalancamiento de Otros Sectores Residentes (OSR) (Saldo neto entre crédito y depósitos a OSR, como % del PIB nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En síntesis, a lo largo de la presente publicación se han enumerado varios factores que deberían apoyar el desarrollo económico de la región y la convergencia en renta per cápita. **La continuidad en las ganancias de competitividad y la progresiva internalización del sector exterior, las mejoras en términos de productividad, los avances del entorno regulatorio<sup>23</sup> y la persistencia en el proceso de desapalancamiento y el ajuste de las cuentas públicas serán fundamentales** para aumentar el atractivo de la región y adelantar el inicio del proceso de convergencia con España y la UE.

Gráfico 3.29  
**Índice de competitividad regional 2013**



Fuente: BBVA Research a partir de Annoni y Dijkstra (2013)

23: En 2014 el Informe Doing Business del World Bank sitúa a España en el puesto 142 del ranking atendiendo a las dificultades de apertura de negocios. Más información en: <http://www.doingbusiness.org/>.

Cuadro 3.1

**Crecimiento del PIB (%)**

Comunidad Autónoma	Previsiones				
	2011	2012	2013(e)	2014(p)	2015(p)
Andalucía	0,2	-2,1	-1,4	1,0	1,7
Aragón	-0,2	-1,9	-1,3	0,9	2,0
Asturias	0,4	-2,1	-1,4	0,4	1,3
Baleares	1,0	-0,8	-0,2	1,1	1,5
Canarias	0,4	-1,4	-0,4	1,5	2,1
Cantabria	-0,8	-0,9	-1,2	0,7	1,6
Castilla y León	1,1	-2,0	-1,3	1,2	1,9
Castilla-La Mancha	0,1	-3,1	-1,4	1,1	2,3
Cataluña	-0,4	-1,3	-1,1	0,6	1,5
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,1	1,2	1,9
Galicia	-0,5	-0,9	-1,0	1,5	2,6
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,4	2,4
Murcia	-1,0	-2,0	-1,2	0,1	2,0
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,1	2,1
País Vasco	0,2	-1,3	-0,9	0,8	1,6
La Rioja	0,9	-2,0	-1,1	1,2	2,3
<b>C. Valenciana</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>
<b>España</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>

(e): estimación.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 7 de febrero de 2014

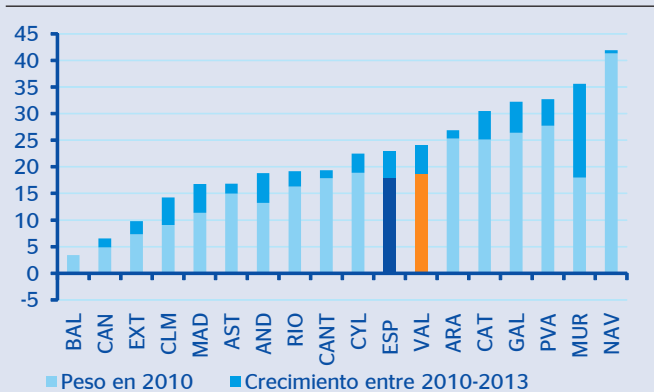
Fuente: BBVA Research

### Recuadro 1. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional<sup>24</sup>

El peso de las exportaciones de bienes<sup>25</sup> sobre el PIB ha aumentado de manera significativa, aunque heterogénea, en la mayoría de las CC. AA. desde 2009 hasta alcanzar el 20% en promedio (véase el Gráfico R.1.1). Los esfuerzos en la reducción de costes laborales, las mejoras en la productividad y la estrategia de diversificación de las exportaciones españolas hacia mercados emergentes se han configurado como los pilares del crecimiento del sector<sup>26</sup>, convirtiéndolo en el principal elemento dinamizador de la actividad económica<sup>27</sup>.

Gráfico R.1.1

Evolución del peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB de las CC. AA.<sup>29</sup>



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El presente recuadro resume los resultados de BBVA Research (2014) tanto para el caso de España como, de forma más detallada, para Comunitat Valenciana. El principal objetivo de dicha publicación es establecer cuánto del crecimiento de las exportaciones se debe a la diversificación del sector exterior y cuánto ha contribuido este proceso a la mejora del PIB per cápita (PIB pc) tanto en el período anterior como posterior a la crisis. Los **principales resultados** para el conjunto de España que se desprenden del análisis se pueden resumir en los siguientes puntos:

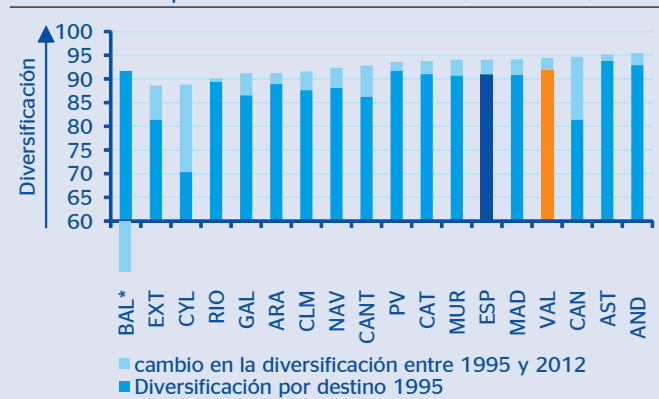
1. Las CC. AA. han llevado a cabo un proceso de diversificación de las exportaciones que se ha visto acentuado en los últimos 4 años, y que explica un 75% de su crecimiento desde 2009.
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,2 pp anualmente al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, **de no haberse producido el proceso diversificador, la caída del PIB pc habría sido un 28% mayor en el conjunto del período recesivo.**

### El caso de la Comunitat Valenciana

El sector exterior valenciano ha experimentado un fuerte proceso de diversificación desde 1995. Pese a que, como se muestra en los Gráficos R.1.2 y R.1.3, **la Comunitat Valenciana ya se encontraba entre las CC. AA. con un mayor grado de diversificación** de sus ventas exteriores, **la mejora** en los últimos años ha sido significativa, destacando **principalmente los avances realizados en la diversificación por producto.**

Gráfico R.1.2

Diversificación por destino de las CC. AA. (1995-2012)\*\*



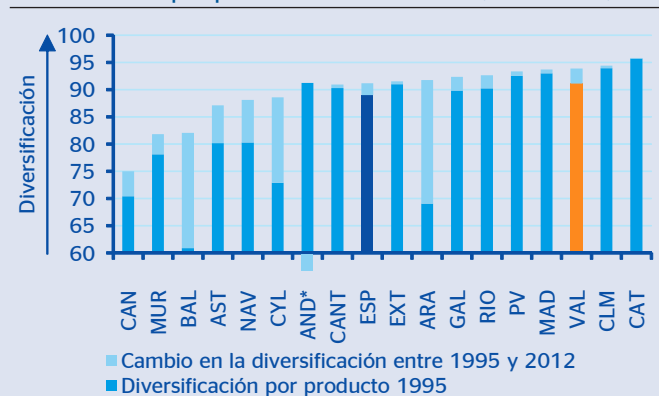
\*Balears reduce su diversificación en 8pb.

\*\*La variable diversificación se construye a partir de la siguiente expresión:  $(1-IH)$  donde IH es el índice de Herfindhal normalizado en base 100.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico R.1.3

Diversificación por producto de las CC. AA. (1995-2012)\*\*



\*Andalucía reduce su diversificación en 0,8pb.

\*\*La variable diversificación se construye a partir de la siguiente expresión:  $(1-IH)$  donde IH es el índice de Herfindhal normalizado en base 100.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

24: En el Recuadro 3 de Situación España Primer Trimestre de 2014 se examina en profundidad el modelo empleado para el análisis recogido en esta sección. El Recuadro se encuentra disponible aquí: [http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/1402\\_Situacion\\_Espana\\_tcm346-423173.pdf?ts=1222014](http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1222014)

25: Las restricciones de datos de exportaciones de servicios a nivel regional implican que el análisis se limite a exportaciones de bienes.

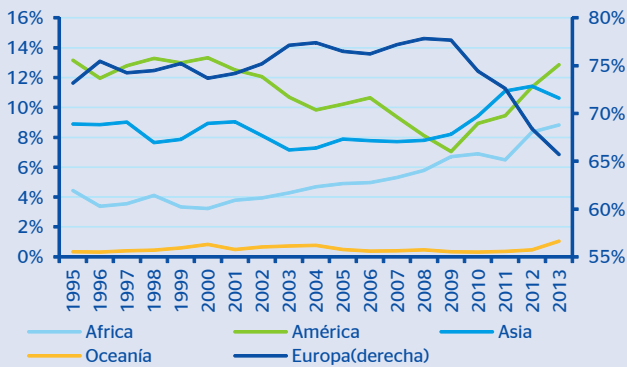
26: Véase IMF (2013) Country Report No. 13/232 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13232.pdf>

27: En el Recuadro 1 de Situación España Cuarto trimestre 2013 se examinan los hechos estilizados de la economía española, donde se constata el carácter adelantado de las exportaciones respecto al ciclo económico. Véase [http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/1311\\_Situacionespana\\_tcm346-410394.pdf?ts=2812014](http://www.bbva.com/BBVAResearch/KETD/fbin/mult/1311_Situacionespana_tcm346-410394.pdf?ts=2812014)

El Servicio de Estudios del Grupo BBVA

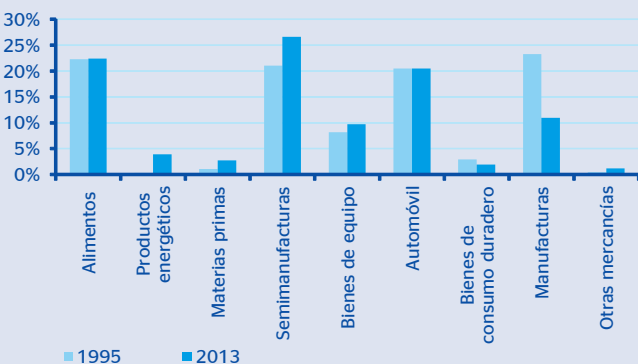
Como se aprecia en el Gráfico R.1.4 el proceso de diversificación de los destinos ha estado liderado principalmente por América (con Brasil, México y Estados Unidos a la cabeza) y Asia (con China, Arabia Saudí e Israel entre sus principales socios comerciales) que han presentado importantes tasas de crecimiento (157% y 83% desde 2009 respectivamente) provocando la caída del peso europeo en el sector exterior valenciano hasta el 66,4% desde su máximo en 2008 (77,8%) a pesar de un crecimiento próximo al 20% durante el periodo recesivo. Por el lado del producto, las exportaciones de la región se han intensificado en el sector de las semimanufacturas restando importancia al sector manufacturero que pierde 12 pp desde 1995 (véase el Gráfico R.1.5).

Gráfico R.1.4  
Distribución de las exportaciones de bienes valencianos por áreas geográficas



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.5  
Distribución de las exportaciones de la Comunitat Valenciana por sectores económicos



Fuente: BBVA Research

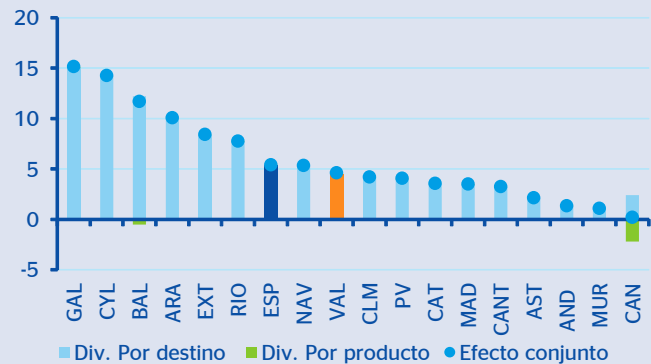
El relevante peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB ha permitido que la región se pueda beneficiar del esfuerzo diversificador. Sin embargo, las contribuciones de los avances no han sido tan elevadas como en CC. AA. que se encontraban en etapas más rezagadas del proceso, debido a la existencia de rendimientos marginales decrecientes de la

diversificación. Con todo, la contribución al crecimiento de las exportaciones en promedio anual se cifra en 11,6 puntos porcentuales, que explican un 78% del comportamiento de las exportaciones en el periodo de la muestra<sup>28</sup>.

Como ya se ha mencionado, en BBVA Research (2014) se construye un modelo para cuantificar los beneficios del proceso de diversificación de las exportaciones de las distintas comunidades autónomas. Los principales resultados del modelo para la economía gallega son:

1. La Comunitat Valenciana ha realizado un esfuerzo significativo en el proceso de diversificación lo que ha permitido una importante contribución al crecimiento de las exportaciones, llegando a suponer el 75% de éstas desde que tocan su mínimo en 2009 (véase el Gráfico R.1.6).
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,11 p. anual al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, de no haberse producido el proceso diversificador, la caída del PIB pc habría sido un 12% mayor en el conjunto del periodo recesivo.

Gráfico R.1.6  
Contribuciones al crecimiento de las exportaciones en promedio anual (2009-2012)



Fuente: BBVA Research

En síntesis, la capacidad de las empresas de la región para orientar sus productos hacia mercados más dinámicos y hacia otros segmentos productivos, ha tenido un efecto positivo sobre la economía de la Comunitat Valenciana. Todo ello ha contribuido a que -a diferencia de otros componentes de la demanda- las exportaciones hayan tenido un comportamiento diferencial, especialmente durante la crisis, en la que han amortiguado la caída del PIB pc. A pesar de la alta diversificación alcanzada por la Comunitat Valenciana, el esfuerzo de internacionalización puede continuar a fin de consolidar la recuperación económica en la región. En este sentido, debería aprovecharse el diferencial de crecimiento existente entre economías desarrolladas y emergentes, al mismo tiempo que se disminuye el factor riesgo derivado del efecto cartera.

28: El periodo muestral del modelo analizado solo incluye observaciones hasta 2012 por no disponer de datos definitivos para el 2013.

## Recuadro 2. Encuesta BBVA de Análisis Económico de la Comunitat Valenciana<sup>29</sup>

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica en la Comunitat Valenciana, BBVA Research puso en funcionamiento en esta región la Encuesta de Actividad Económica (EAE) en junio de 2012, con periodicidad trimestral. La EAE está dirigida al personal de la red de oficinas de BBVA en la región y en ella se les pregunta por la evolución de las principales variables de actividad en el ámbito de influencia geográfico de su oficina. Esta encuesta, que ya se realiza en todas las comunidades autónomas, es una herramienta importante de análisis temprano de las economías regionales y locales.

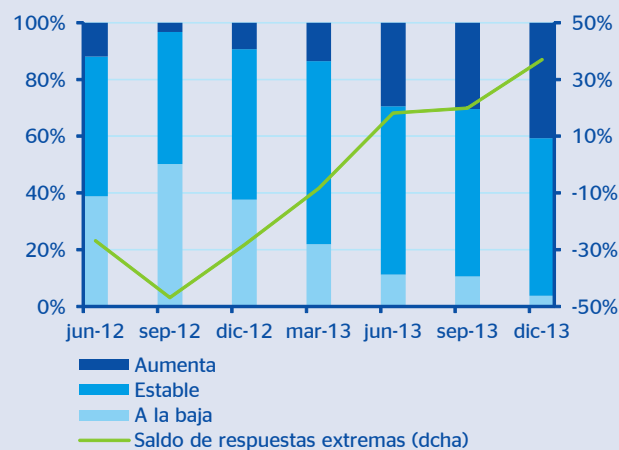
### Percepción de estabilidad y expectativas de mejora

En línea con los indicadores parciales de coyuntura de la Comunitat Valenciana, los resultados de la EAE evolucionaron de menos a más a lo largo de 2013. Esta tendencia positiva se confirmó en la última oleada del año, donde, según los encuestados, la actividad económica permaneció estable entre octubre y diciembre. Así lo reflejan las respuestas vinculadas con la actividad en el trimestre, tanto el saldo de respuestas extremas<sup>30</sup> (+8%) como, sobre todo, el elevado número de encuestados que opina que la actividad se mantuvo estable en el trimestre (69%).

En paralelo, las perspectivas han mantenido una tendencia positiva y alcanzan los mejores resultados desde que se inició la encuesta. Así, el 40% de los encuestados en la región pronosticaron un mayor dinamismo de la actividad económica durante el primer trimestre de 2014 (Gráfico R.2.1), reafirmando el escenario planteado por BBVA Research, en el que la economía valenciana habría tocado fondo durante 2013, dando paso a tasas de crecimiento positivas en los próximos trimestres.

Gráfico R.2.1

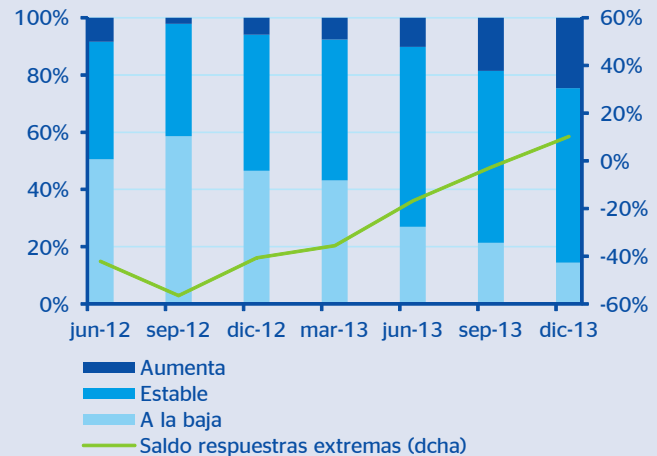
### Perspectivas de actividad económica para el próximo trimestre



Fuente: BBVA

Gráfico R.2.2

### Ventas minoristas en el trimestre



Fuente: BBVA

Desde una perspectiva sectorial, todos los indicadores reflejaron mejoras en relación al mismo trimestre del año anterior y prácticamente todos lo hicieron también respecto al trimestre precedente. En este sentido destacan las ventas minoristas que, por primera vez desde que se inició la encuesta, arrojan un saldo positivo (Gráfico R.2.2). Las exportaciones y el sector servicios fueron la excepción, aunque los resultados podrían estar sesgados por la notable mejoría observada en los trimestres precedentes y por cuestiones de carácter estacional. Pese a esta ligera desaceleración, y de forma consistente con lo expuesto a lo largo de esta revista, los resultados más positivos se siguen observando en el sector exterior (exportaciones y turismo), donde la percepción mayoritaria continúa siendo de crecimiento y el porcentaje de respuestas que apuntan hacia la contracción es inferior al 7% (Cuadro R.2.1).

Por el contrario, los indicadores referentes al sector de la construcción continúan mostrando saldos negativos y se mantienen como los peores de la encuesta. No obstante, tras la paulatina mejoría registrada durante las últimas oleadas de encuestas, casi dos tercios de los encuestados perciben una estabilización en el nivel de inversión y empleo en el sector.

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica valenciana habría experimentado un punto de inflexión en 2013 gracias a la fortaleza del sector exterior y al cambio de tendencia de la demanda interna. Hacia 2014, los empleados de BBVA en la región prevén el inicio de la fase expansiva del ciclo, en línea con la señal lanzada por el indicador MICA BBVA - Comunitat Valenciana y reforzando la previsión de BBVA Research de crecimiento del PIB en 2014 (+0,4%).

29: Se agradece la participación en las encuestas de todos los miembros del equipo de BBVA en la Comunitat Valenciana.

30: El saldo de respuestas extremas se mide como el porcentaje de respuestas que reflejan crecimiento frente a aquellas que reflejan contracción

Cuadro R.2.1

**Resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunitat Valenciana**

Comunidad Valenciana (% de respuestas)	4º Trimestre 2013			3er Trimestre 2013			4º Trimestre 2012		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	19	69	11	19	74	7	5	58	36
Perspectiva para el próximo trimestre	41	56	4	30	59	11	9	53	38
Producción industrial	9	84	7	16	78	6	4	62	34
Cartera de pedidos	19	71	10	21	68	10	6	52	42
Nivel de estocs	6	85	9	5	83	12	3	66	31
Inversión en el sector primario	12	81	8	14	78	8	6	61	33
Inversión industrial	5	84	11	4	83	14	1	58	41
Inversión en servicios	28	62	10	36	48	16	11	52	37
Nueva construcción	5	63	32	5	50	44	4	26	70
Empleo industrial	10	77	13	12	73	16	1	48	51
Empleo en servicios	28	55	17	43	39	18	13	47	39
Empleo en construcción	2	64	34	2	57	40	0	33	67
Precios	11	68	21	13	68	19	17	47	36
Ventas	25	61	14	19	60	21	6	48	47
Turismo	42	54	4	60	38	2	22	60	18
Exportaciones	39	54	7	66	30	4	34	57	9

Fuente: BBVA Research

## 4. La financiación autonómica: datos para una negociación complicada

Angel de la Fuente - Instituto de Análisis Económico (CSIC)<sup>31</sup>

### 1. Introducción

Tras un cierto tira y afloja, el Gobierno ha anunciado que en pocos meses se iniciará el proceso de análisis y negociación que deberá culminar con la reforma del sistema de financiación regional. Trabajando con datos homogeneizados de financiación autonómica,<sup>32</sup> en la presente nota se destacan algunos aspectos de la evolución reciente del sistema y de su situación actual que pueden ayudar a entender el punto de partida de este proceso y las reivindicaciones de las distintas comunidades.

### 2. Construcción de datos homogéneos de financiación

Los datos que se utilizan en esta nota son indicadores homogeneizados de la capacidad fiscal bruta y de la financiación por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común. Como parte del cálculo de ambas magnitudes, en de la Fuente (2013) se introducen algunos ajustes a las cifras oficiales contenidas en las liquidaciones del sistema de financiación regional que intentan mejorar la medición de algunas variables de interés y hacer que los datos de las distintas regiones sean más comparables entre sí.

La capacidad fiscal bruta de una región mide los ingresos por tributos cedidos que le habrían correspondido en primera instancia a la misma dado el reparto de recursos fiscales entre las distintas administraciones fijado por el modelo de financiación vigente en cada momento, calculados a igual esfuerzo fiscal, esto es con una normativa tributaria uniforme en todas las regiones. El indicador de capacidad fiscal bruta que aquí se utiliza difiere del oficial por dos razones. La primera es que en él se incluyen los recursos adicionales que Canarias obtiene fuera del sistema ordinario de financiación regional gracias al peculiar Régimen Económico y Fiscal del que disfruta (los llamados Recursos REF)<sup>33</sup>. La segunda es que en su construcción se introducen ciertas correcciones a la recaudación normativa o teórica que ofrece el sistema para ciertos impuestos (los llamados tributos cedidos tradicionales) con el fin de mejorar la estimación de los ingresos que se habrían obtenido con una escala de gravamen única para todo el país.

Para pasar de la capacidad fiscal bruta a la financiación regional, han de tenerse en cuenta las transferencias horizontales y verticales que establece el sistema entre las administraciones autonómicas y la administración central a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad. Puesto que no todas las comunidades autónomas tienen las mismas competencias, del agregado de financiación total así obtenido hay que descontar las transferencias destinadas a financiar ciertos servicios (como las instituciones penitenciarias, la policía o la administración de justicia) cuya gestión sólo ha sido asumida hasta el momento por determinadas comunidades autónomas. Se llega así a un agregado de *financiación a competencias homogéneas* e igual esfuerzo fiscal que permite comparaciones válidas entre regiones<sup>34</sup>. En el cálculo de esta

31: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

32: Los datos están tomados de de la Fuente (2013). Este trabajo, y la base de datos que en él se construye, están disponibles en [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1332\\_tcm346-411708.pdf?ts=20112013](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP_1332_tcm346-411708.pdf?ts=20112013).

33: En Canarias no se aplican buena parte de los tributos indirectos estatales (el IVA y algunos impuestos especiales). En contrapartida, existen figuras tributarias propias de las islas (el Impuesto General Indirecto Canario o IGIC, los arbitrios insulares y los impuestos canarios sobre combustibles y de matriculación) que gravan las mismas bases a tipos más reducidos y cuyos rendimientos se reparten entre la administración autonómica y las corporaciones locales de las islas. A efectos del sistema de financiación, los rendimientos de estos tributos que corresponden a la comunidad autónoma no se deducen de sus necesidades de gasto para calcular el Fondo de Suficiencia. De hecho, hasta 2008, los recursos REF se mantenían completamente al margen del sistema ordinario de financiación. Esto ha cambiado con la actual ley de financiación regional, pero sólo a efectos del reparto del Fondo de Competitividad.

34: Obsérvese que en este agregado no se incluyen los recursos complementarios que proporcionan el Fondo de Compensación Interterritorial y los Fondos Estructurales europeos para promover el desarrollo de las regiones más atrasadas, ni las aportaciones extraordinarias de la Administración Central para fines específicos a través de convenios y mecanismos similares.

magnitud también se introduce una corrección a las cifras oficiales que sirve para deshacer el muy discutible aumento en la valoración oficial de las políticas de “normalización” lingüística incluido en el acuerdo de financiación de 2009. Tal ajuste se traduce en una corrección al alza de la financiación a competencias homogéneas de las regiones con una segunda lengua cooficial y a la baja en los recursos destinados a competencias singulares en las mismas<sup>35</sup>.

Las series que aquí se utilizan distinguen entre la financiación definitiva que corresponde a cada comunidad autónoma en un año determinado con un criterio de devengo y los ingresos que ésta percibe realmente “por caja” con cargo al sistema durante dicho ejercicio. En el caso de los tributos gestionados directamente por las comunidades autónomas, ambos conceptos coinciden al menos aproximadamente. Sin embargo, en el caso de las transferencias estatales (ligadas por ejemplo al Fondo de Suficiencia) y de los impuestos gestionados por la Agencia Tributaria estatal (incluyendo el IRPF y el IVA), existe una diferencia entre ambos conceptos que puede llegar a ser importante. Lo que las comunidades ingresan realmente a lo largo del año  $t$  son una serie de entregas a cuenta basadas en las previsiones recogidas en los Presupuestos Generales del Estado que se pagan por doceavas partes mensuales así como, en algunos años, ciertos anticipos a cuenta de la financiación definitiva. La diferencia entre los ingresos definitivos que corresponden a cada región en el año  $t$  y las entregas a cuenta y anticipos percibidas por ésta a lo largo del ejercicio se calcula (y generalmente, aunque no siempre<sup>36</sup>, se abona) dos años más tarde, una vez se dispone de todos los datos necesarios para realizar la liquidación del sistema. En ese momento es también cuando se abonan los Fondos de Convergencia, para los que la ley no prevé la existencia de entregas a cuenta. Por lo tanto, en el año  $t$  las regiones ingresan las entregas a cuenta correspondientes al ejercicio en curso y, en principio, la liquidación de  $t-2$ , mientras que la liquidación de  $t$  se realiza en  $t+2$ .

En lo que sigue, tanto la capacidad fiscal bruta como la financiación a competencias homogéneas se dividirán por la población ajustada de cada comunidad autónoma (calculada siempre con las reglas del sistema de financiación actualmente vigente) para obtener indicadores de financiación por unidad de necesidad. Como su nombre sugiere, la población ajustada se obtiene corrigiendo la población real de cada comunidad por un factor que recoge (la estimación que hace el sistema de) el coste por habitante de prestar en cada región los servicios públicos de titularidad autonómica a un nivel uniforme de calidad. Esta estimación se obtiene utilizando una fórmula relativamente sencilla en la que entran los factores demográficos y geográficos con una mayor incidencia sobre la demanda de los principales servicios públicos gestionados por las autonomías y sobre sus costes unitarios de provisión. La fórmula tiene en cuenta, en particular, la estructura por edades de la población (con implicaciones obvias para las necesidades de gasto en educación, sanidad y servicios sociales), la extensión del territorio, la dispersión del poblamiento y la insularidad.

Es importante tener presente que tanto la capacidad fiscal como la población ajustada se calculan por procedimientos que pueden ser en alguna medida discutibles y no constituyen por tanto indicadores plenamente objetivos de lo que se pretende medir en cada caso. Así, la capacidad fiscal depende crucialmente de los porcentajes de cesión de las distintas figuras tributarias que se fijan en el modelo de financiación y de las reglas empleadas para territorializar la recaudación de ciertos impuestos, que no son ni mucho menos neutrales. Así por ejemplo, el reparto del IVA sería muy distinto si en vez de basarse en el lugar donde se realiza el consumo se tomase como referencia el lugar de residencia de los consumidores o la población regional (como sucede en Alemania). En cuanto a la población ajustada, se podría argumentar que la fórmula debería incluir también otros factores de coste (como el nivel de precios, la población flotante o una

35: Como parte del último acuerdo de financiación, la valoración oficial de las competencias de política lingüística se ha multiplicado por 3,5, lo que implica una transferencia de 237 millones adicionales en 2009 a las cuatro comunidades con una segunda lengua cooficial. Si respetásemos la nueva valoración oficial de tales competencias, esta partida se integraría en la financiación de las competencias singulares y no sería visible en la financiación a competencias homogéneas que aquí se ofrece y que es el agregado que habitualmente se utiliza para realizar comparaciones entre regiones. Sin embargo, esto no parece razonable. Suponiendo que las competencias de política lingüística hubiesen sido medianamente bien valoradas en su momento, un incremento de tal magnitud en su valoración resulta difícil de justificar. Puesto que además nada obliga a las comunidades beneficiarias a dedicar estos recursos a la promoción de sus respectivas lenguas cooficiales, parece más razonable tratar este incremento de recursos como un aumento de la financiación a competencias homogéneas.

36: Las liquidaciones de 2008 y 2009 arrojaron saldos favorables al Estado de magnitud muy considerable. Para evitar problemas de liquidez a las comunidades autónomas, se optó por fraccionar su reintegro sobre varios ejercicios.



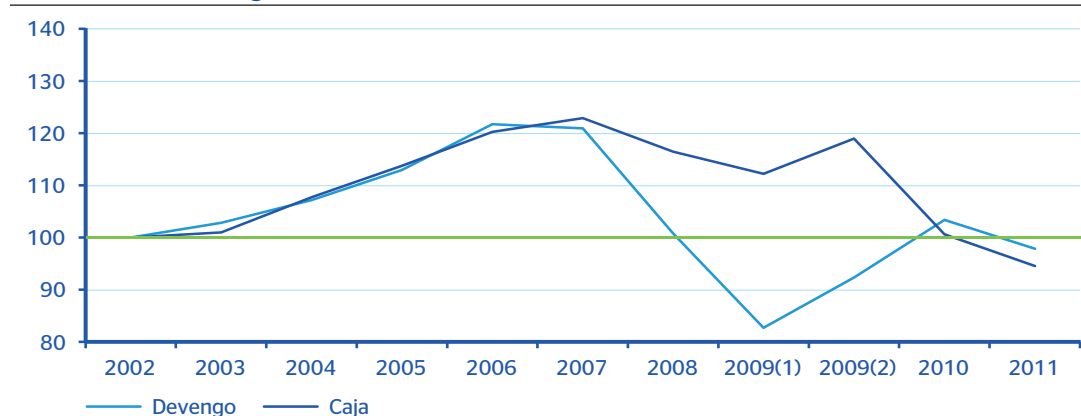
asignación para costes fijos) o que las ponderaciones asignadas a las distintas variables que se incluyen en la fórmula no reflejan bien su peso real en el gasto autonómico. Aún así, hay que decir que, al menos como primera aproximación, ambas variables ofrecen aproximaciones bastante satisfactorias a dos magnitudes muy relevantes a la hora de valorar cualquier sistema de financiación regional: la capacidad de generación interna de ingresos tributarios de cada territorio y los recursos que se necesitarían en cada uno de ellos para poder ofrecer un nivel uniforme de servicios públicos en todo el país.

### 3. La evolución de la financiación media por habitante

El Gráfico 4.1 resume la evolución de la financiación media por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común entre 2002 y 2011 medida a precios constantes (y por supuesto, a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal). Se muestran dos puntos para el año 2009 porque para ese periodo se cuenta con dos valores diferentes del índice de financiación: uno que mide los recursos por habitante que estos territorios habrían recibido con el anterior sistema de financiación (sistema 2001) y otro, más elevado, que refleja la financiación realmente percibida con el nuevo modelo que comenzó a aplicarse en dicho año (sistema 2009).

Gráfico 4.1

**Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas y precios constantes, conjunto de las comunidades de régimen común, 2002 = 100**



Fuente: A. de la Fuente

El gráfico revela dos subperíodos con características muy diferentes. Durante el período de expansión comprendido entre 2002 y 2006 o 2007, la financiación definitiva a competencias homogéneas por habitante, medida a precios constantes, aumentó en más de un 20%. Esto fue posible gracias a una especie de burbuja fiscal que ha tenido mucho que ver con el boom de la vivienda, pero no sólo con él. Durante el mismo período, los componentes más volátiles de la base tributaria (incluyendo no sólo las rentas gravadas sino también el gasto sujeto a tributación, como la compra de vivienda) se dispararon al alza en más de 15 puntos del PIB, con el consiguiente aumento de los ingresos tributarios autonómicos y estatales.

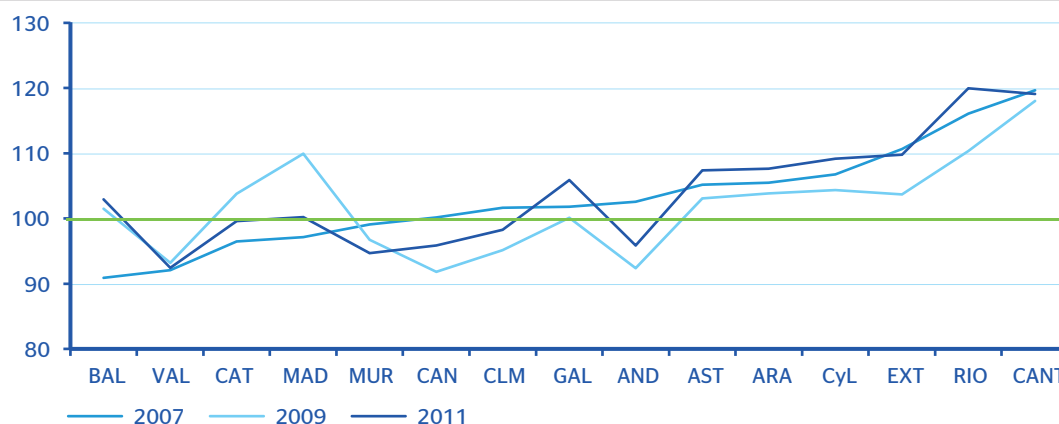
Tras 2007, sin embargo, cambian las tornas. La relación entre la base tributaria y el PIB se corrige de golpe y la recaudación tributaria se desploma. También lo hace, lógicamente, la financiación autonómica, que está ligada a los ingresos tributarios estatales y regionales, aunque la caída es mucho más gradual cuando consideramos la financiación por caja en vez de la devengada porque el Gobierno central ha optado por no trasladar a las entregas a cuenta todo el descenso de la recaudación tributaria durante los primeros años de la crisis. Pero aunque el perfil de los dos agregados de financiación es muy diferente, el descenso acumulado entre 2007 y 2011 supera el 20% en ambos casos y deja a las comunidades autónomas ligeramente por debajo de los niveles de ingresos reales por habitante registrados en 2002.

#### 4. La evolución de la financiación relativa bajo el sistema 2009

El Gráfico 4.2 muestra la distribución de la financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad en los años 2007, 2009 y 2011, trabajando siempre con índices de financiación relativa que se normalizan a 100 para la media del conjunto del territorio de régimen común. El primero de estos años se toma como referencia porque la liquidación de 2007 era la última disponible durante la negociación del último acuerdo de financiación. Por lo tanto, la financiación relativa de ese año puede identificarse con el statu quo en el momento de la última revisión del modelo. A efectos de valorar la evolución del sistema tras la reforma, esta referencia inicial ha de compararse con los resultados del nuevo sistema en su primer año de aplicación (2009) y con el último dato disponible, que es el de 2011.

Gráfico 4.2

**Índice de financiación relativa a competencias homogéneas por habitante ajustado, 2007 vs. 2009 y 2011**



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009.  
Fuente: A. de la Fuente

Comparando 2007 con 2009, vemos que sólo tres regiones (Madrid, Cataluña y Baleares) salen ganando en términos relativos -con ganancias además muy notables, de entre 7,3 y 12,8 puntos- mientras que todas las demás comunidades pierden posiciones o se quedan como estaban. Dentro del grupo de perdedores, destacan los casos de Andalucía, Castilla - La Mancha y Canarias, que pierden entre 6,5 y 10,2 puntos y pasan de estar ligeramente por encima de la media a situarse claramente por debajo de esta referencia.

El reparto de 2009, sin embargo, era bastante atípico, por dos razones. La primera es que la dotación del Fondo de Suficiencia en ese año fue extraordinariamente baja debido al colapso de la recaudación tributaria y al exceso de entregas a cuenta (que se deducen del agregado de ingresos estatales a cuya evolución se referencia la dotación agregada de este Fondo). Y la segunda es que para ese año se fijaba un criterio extraordinario de reparto del Fondo de Competitividad que en la práctica servía para eximir a Madrid y a Cataluña del techo que la ley fija a tal Fondo<sup>37</sup>. Una vez normalizada la situación en 2010 y 2011, Cataluña y Madrid (pero no Baleares, que partía de mucho más abajo) pierden el grueso de sus ganancias y se quedan prácticamente en la media mientras el resto de las regiones recuperan al menos parte del terreno perdido. Tomando el período 2007-11 en su conjunto, las regiones que estaban a la cabeza del *ranking* en 2007 terminan mejorando su posición relativa, y son Andalucía (que pierde 6,7 puntos entre 2007 y 2011), Murcia (-4,4) y Canarias (-4,3) las que salen peor paradas. Mención aparte merece el caso de Valencia, que mantiene prácticamente invariante su financiación relativa y pasa al último puesto del *ranking* una vez superada por Baleares tras la reforma de 2009.

37: Para más detalles sobre las peculiaridades de la financiación de 2009, véanse los capítulos 4 y 5 de de la Fuente (2012).

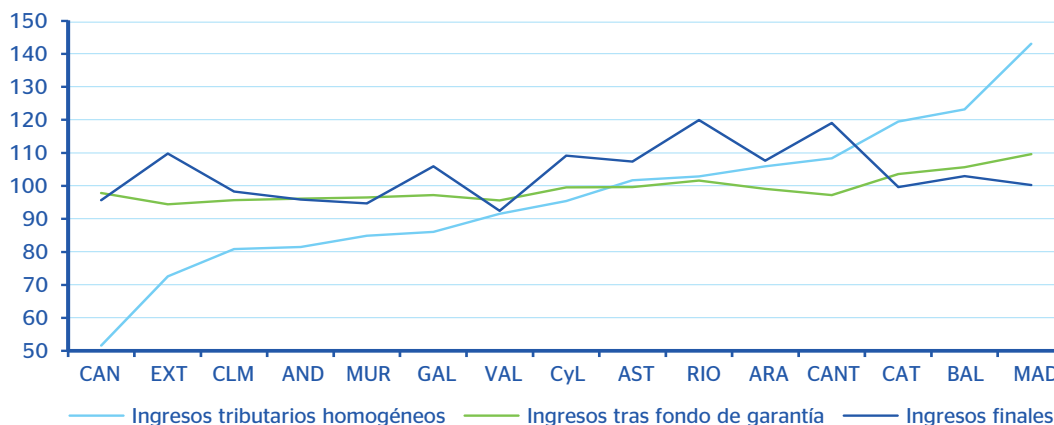
## 5. La situación en 2011 y los efectos redistributivos del sistema

Trabajando con datos de la última liquidación disponible, la de 2011, el Gráfico 4.3 muestra como varía la financiación por habitante ajustado según se van aplicando los distintos elementos del sistema de financiación regional. La *capacidad fiscal bruta* tiene pendiente siempre positiva porque las regiones se han ordenado a lo largo del eje horizontal de acuerdo con el valor de esta variable. El índice de financiación observado tras aplicar el Fondo de Garantía y, la distribución final de la financiación devengada tras las transferencias verticales canalizadas a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad.

El Gráfico 4.3 nos permite visualizar el impacto de los diferentes componentes del sistema de financiación sobre los recursos con los que cuenta cada región. Una vez realizada la asignación preliminar de recursos mediante la cesión de impuestos, las comunidades autónomas aportan un 75% de sus ingresos tributarios teóricos (calculados con las reglas del sistema) a un saco común que se reparte (junto con una aportación adicional del Estado) en proporción a la población ajustada. Este mecanismo de redistribución fundamentalmente horizontal, conocido como Fondo de Garantía, reduce enormemente las disparidades de recursos entre regiones (la desviación estándar del índice de financiación cae desde 21,6 hasta 4,1) respetando básicamente la ordenación inicial de las comunidades autónomas por capacidad fiscal bruta<sup>38</sup>. El efecto de las transferencias verticales que nos llevan de la línea azul clara a la azul oscura es, sin embargo, muy diferente: este elemento del sistema casi dobla la dispersión de la financiación por habitante ajustado (que pasa de 4,1 a 8,1) y altera por completo la ordenación de las comunidades autónomas hasta hacer que el reparto final de la tarta no se parezca en nada a la distribución inicial de los ingresos tributarios brutos. Con las transferencias verticales de esta última etapa, por ejemplo, Extremadura gana doce puestos en el *ranking* de financiación por habitante ajustado, mientras que Madrid y Cataluña pierden ocho y siete puestos respectivamente.

Gráfico 4.3

### Financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado en distintas etapas de la aplicación del sistema, 2011



Fuente: A. de la Fuente

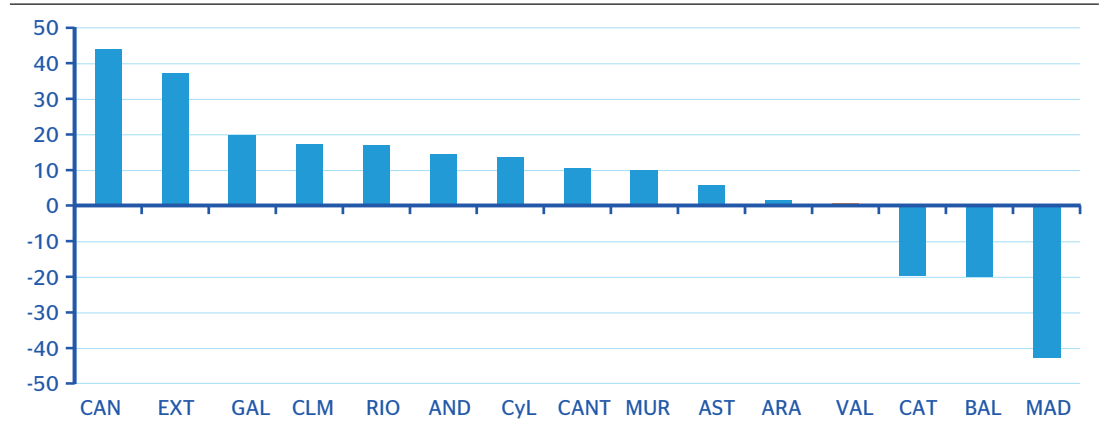
A la vista del gráfico resulta difícil evitar la conclusión de que el sistema de financiación genera un reparto muy desigual y esencialmente arbitrario de recursos entre regiones. Dejando de lado a las regiones forales, que merecen un análisis aparte, con datos de 2011 existe un abanico de 27,5 puntos porcentuales entre las regiones mejor y peor tratadas por el sistema que no tiene nada que ver ni con diferencias en factores de coste ni con los ingresos tributarios brutos de los distintos territorios. Así, Valencia estaría en 92,4 en términos del índice de financiación relativa por habitante ajustado, mientras que La Rioja alcanza el 120 sin que existan motivos comprensibles para ello. La ordenación de las comunidades autónomas en términos de recursos

38: Esto no es exactamente cierto en el gráfico porque las participaciones regionales en el Fondo de Garantía se calculan con el agregado oficial de capacidad fiscal, que es ligeramente distinto del que aquí se utiliza, básicamente por las razones discutidas en la sección 2.

por habitante ajustado tras la aplicación del sistema carece, además, de toda lógica. No es que las regiones pobres, o las ricas, estén sistemáticamente bien o mal tratadas, sino que hay un poco de todo. Así, Andalucía y Murcia están entre 94 y 96 mientras que Extremadura anda por 110. Cataluña y Madrid están entre 99 y 101 frente a los 120 ya citados de la Rioja o los 119 de Cantabria.

Gráfico 4.4

**Efectos netos del sistema: diferencia entre el índice de financiación final y el de capacidad fiscal bruta puntos porcentuales**



Fuente: A. de la Fuente

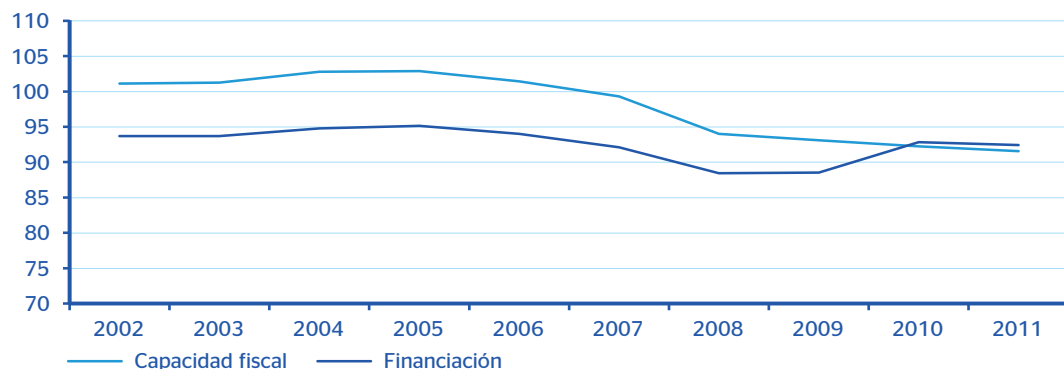
La distancia vertical entre las dos líneas azules del Gráfico 4.3 nos da una medida de los efectos netos del sistema sobre los recursos de cada región. Esta información se presenta en el Gráfico 4.4 con las comunidades ordenadas de acuerdo con la aportación neta de recursos que reciben del sistema. Como se observa en el gráfico solamente Madrid, Baleares y Cataluña pierden posiciones relativas con el reparto, lo que a grosso modo podemos identificar con una posición de contribuyentes netas al sistema, mientras que todas las demás regiones son receptoras netas de recursos (mejoran tras la aplicación del sistema). La diferencia entre los dos extremos de la distribución es muy llamativa: mientras que Madrid pierde más de 40 puntos de financiación relativa gracias a su aportación a los mecanismos redistributivos del sistema y Baleares y Cataluña en torno a 20 puntos, Canarias y Extremadura ganan más de 30 puntos y hay otras seis regiones que ganan entre 10 y 20 puntos.

## 6. El caso de la Comunitat Valenciana

Valencia se ha situado siempre por debajo de la media nacional en términos de financiación por habitante ajustado. Su índice de financiación ha oscilado generalmente entre 90 y 95 (sobre una media de 100), mostrando un acusado deterioro durante los primeros años de la actual crisis que se corrigió con el cambio de sistema. Por otra parte, su índice de capacidad fiscal ha evolucionado a la baja desde 2005 en adelante, pasando de estar ligeramente por encima de la media a acercarse a un nivel de 90.

Durante la mayor parte del período, la comunidad ha sido contribuyente neta a los mecanismos de redistribución del sistema, a los que ha aportado recursos equivalentes a unos cinco puntos de financiación relativa. En años recientes, sin embargo, los indicadores de financiación y capacidad fiscal prácticamente coinciden, dejando a la región en una posición neutra.

Gráfico 4.5

**Comunitat Valenciana,  
evolución de los índices de capacidad fiscal y de financiación por habitante ajustado**

Fuente: A. de la Fuente

## 7. A modo de conclusión

En esta nota hemos pasado revista a algunos datos que resumen los efectos financieros del sistema de financiación regional en años recientes así como su evolución desde la última reforma. El ejercicio permite augurar que la próxima ronda de negociaciones será extremadamente complicada. La larga crisis en la que estamos inmersos ha supuesto una fuerte caída de la financiación real por habitante en un momento de crecientes necesidades sociales. Esta situación ha contribuido a endurecer notablemente las posturas de todas las administraciones implicadas, reduciendo el margen para un acuerdo. Los intereses de las partes son, además, muy difíciles de reconciliar entre sí en lo que es, en esencia, un juego de suma cero. Las comunidades autónomas aparecen divididas en tres grandes grupos con intereses claramente contrapuestos. Mientras que las regiones peor tratadas bajo el modelo actual exigen una mejora significativa de su financiación, las más favorecidas se resisten a perder posiciones incluso en términos relativos. Por otra parte, las tres comunidades contribuyentes netas, que actualmente están situadas en torno a la media en términos de financiación por habitante ajustado, presionan para reducir sus aportaciones a los mecanismos de redistribución del modelo, lo que complica todavía más las cosas.

El único punto de acuerdo entre los tres grupos es la exigencia de una mayor aportación de recursos por parte del Gobierno central, lo que permitiría satisfacer en alguna medida los objetivos de todos ellos. Tal solución, sin embargo, resulta muy complicada en la situación actual de penuria financiera generalizada y tendría, además, efectos secundarios muy perniciosos. Si la historia de 2009 se repite y el Gobierno central termina rascándose el bolsillo para engrasar el acuerdo con una inyección significativa de recursos adicionales, se reforzaría la idea, ya firmemente internalizada por los líderes regionales, de que siempre pueden obtener más recursos a un coste prácticamente nulo para ellos presionando a "Madrid". Esta percepción introduce una enorme distorsión en el funcionamiento de un sistema descentralizado como el nuestro porque tiende a anular en el caso de los gobiernos regionales el principal mecanismo de disciplina fiscal existente en un sistema democrático: la necesidad de pedir recursos adicionales a los votantes para financiar incrementos del gasto. Los apuros fiscales que están viviendo las comunidades autónomas tras la explosión de su gasto durante el período de expansión anterior a la crisis son una buena ilustración de las perniciosas consecuencias que se derivan del deficiente funcionamiento de este mecanismo.

## Referencias

de la Fuente, A. (2012). "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC). <http://ideas.repec.org/p/bbv/wpaper/1223.html>.

de la Fuente, A. (2013). "La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2011." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC).

## 5. Cuadros

Cuadro 5.1

### Principales indicadores de coyuntura de la economía de la Comunitat Valenciana

	2013 (%)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	C. Valenciana	España	C. Valenciana	España	Último mes
Ventas Minoristas	-3,4%	-3,9%	2,8%	1,5%	ene-14
Matriculaciones	7,7%	4,8%	14,2%	9,1%	feb-14
IASS	-2,2%	-2,1%	-3,0%	0,5%	ene-14
Viajeros Residentes (1)	0,2%	-1,1%	-2,1%	0,0%	ene-14
Pernoctaciones Residentes (1)	0,6%	-1,6%	-2,0%	0,0%	ene-14
IPI	2,0%	-1,7%	-0,7%	-0,5%	ene-14
Visados de Viviendas	12,6%	-23,3%	11,3%	-0,2%	dic-13
Transacciones de viviendas	-2,1%	-2,2%	3,6%	-7,4%	ene-14
Exportaciones Reales (2)	12,9%	3,8%	-22,4%	2,3%	ene-14
Importaciones	6,9%	-3,0%	-7,4%	6,8%	ene-14
Viajeros Extranjeros (3)	10,6%	3,3%	-2,7%	0,8%	ene-14
Pernoctaciones Extranjeros (3)	7,8%	3,9%	-2,0%	0,5%	ene-14
Afiliación a la SS	-3,0%	-3,1%	0,2%	0,2%	feb-14
Paro Registrado	1,0%	2,6%	-1,0%	-1,0%	feb-14

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.  
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

### UEM: previsiones macroeconómicas

#### (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Consumo privado	0,3	-1,4	-0,5	0,7	1,2
Consumo público	-0,1	-0,5	0,3	0,5	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,8	-3,9	-3,1	1,6	5,0
Construcción	-0,3	-4,1	-3,9	0,2	3,3
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-0,9	0,8	1,7
Exportaciones	6,7	2,7	1,2	3,5	4,9
Importaciones	4,7	-0,8	0,2	3,3	5,1
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,9	1,5	0,5	0,3	0,2
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	1,7	-0,5	-0,2	1,1	1,8
PIB sin construcción	1,9	-0,2	0,0	1,2	1,7
Empleo total (EPA)	0,3	-0,7	-0,8	0,1	0,7
Tasa de Paro (% Pobl. Activa)	10,2	11,4	12,1	12,0	11,6
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,1	1,2	2,1	2,1	2,0
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-4,1	-3,7	-2,8	-2,4	-2,1
IPC (media periodo)	2,7	2,5	1,4	1,0	1,4

Fecha cierre de previsiones: 7 de febrero de 2014.  
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

<b>(Tasas interanuales, %)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Estados Unidos	1,8	2,8	1,8	2,5	2,5
<b>UEM</b>	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Alemania	3,4	0,9	0,5	1,8	2,0
Francia	2,0	0,0	0,2	1,1	1,6
Italia	0,6	-2,6	-1,8	0,8	1,5
España	0,1	-1,6	-1,2	0,9	1,9
Reino Unido	1,1	0,3	1,9	2,6	2,4
<b>América Latina *</b>	4,0	2,6	2,2	2,5	2,6
México	4,0	3,7	1,2	3,4	3,0
Brasil	2,7	1,0	2,2	2,5	1,9
<b>EAGLES **</b>	6,7	5,0	4,8	5,2	5,4
Turquía	8,5	2,4	3,9	1,5	5,2
<b>Asia-Pacífico</b>	6,0	5,3	5,2	5,3	5,4
Japón	-0,4	1,4	1,7	1,5	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,6	7,5
Asia (exc. China)	3,7	3,5	3,4	3,7	4,0
<b>Mundo</b>	4,0	3,2	2,9	3,6	3,9

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

\*\* Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 7 de febrero de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

<b>Tipos de Interés Oficiales (Final período)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
UEM	1,00	0,75	0,25	0,25	0,50
China	6,56	5,75	6,00	6,00	6,50
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
Estados Unidos	2,8	1,8	2,3	3,2	3,7
UEM	2,6	1,6	1,6	2,0	2,5
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,72	0,78	0,75	0,77	0,75
UEM	1,39	1,29	1,33	1,30	1,33
Reino Unido	1,60	1,59	1,56	1,57	1,62
Japón	79,7	79,8	97,6	110,0	117,1
China (RMB por USD)	6,46	6,31	6,20	5,97	5,85

Fecha cierre de previsiones: 7 de febrero de 2014.

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.



## Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

### *Economista Jefe Economías Desarrolladas*

**Rafael Doménech**  
+34 91 537 36 72  
r.domenech@bbva.com

### España

**Miguel Cardoso**  
+34 91 374 39 61  
miguel.cardoso@bbva.com

**Anabel Arador**  
+34 93 401 40 42  
ana.arador@grupobbva.com

**Joseba Barandiaran**  
+34 94 487 67 39  
joseba.barandia@bbva.com

**Mónica Correa**  
+34 91 374 64 01  
monica.correa@bbva.com

**Juan Ramón García**  
+34 91 374 33 39  
juanramon.gj@bbva.com

**Laura González**  
+34 91 807 51 44  
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com

**Félix Lores**  
+34 91 374 01 82  
felix.lores@bbva.com

**Antonio Marín**  
+34 648 600 596  
antonio.marin.campos@bbva.com

**Myriam Montañez**  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

**Virginia Pou**  
+34 91 537 77 23  
virginia.pou@bbva.com

**Juan Ruiz**  
+34 646 825 405  
juan.ruiz2@bbva.com

**Pep Ruiz**  
+34 91 537 55 67  
ruiz.aguirre@bbva.com

**Amanda Tabanera**  
+34 91 807 51 44  
amanda.tabarena@bbva.com

**Camilo Andrés Ulloa**  
+34 91 537 84 73  
camiloandres.ulloa@bbva.com

## BBVA Research

### *Economista Jefe del Grupo* Jorge Sicilia

### *Economías Emergentes:*

**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes  
**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México  
**Carlos Serrano**  
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbva.com

Chile  
**Jorge Selaive**  
jselaive@bbva.com

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@bbva.com

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo.lopez@bbva.com

### *Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@bbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

### *Áreas Globales:*

Escenarios Económicos  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos  
**Clara Barrabés**  
clara.barrabes@bbva.com

### *Sistemas Financieros y Regulación:*

**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera  
**David Tuesta**  
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución  
**José Carlos Pardo**  
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global  
**Matías Viola**  
matias.viola@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

BBVA Research  
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
www.bbvaresearch.com